

Inhalt

Neuvorstellungen

Grammer: Der Kurs nimmt gerade ordentlich Fahrt auf 2

Dr. Höhle: Überraschend schnell zurück zu alter Stärke 4

Übernahme-Ecke

Triumph-Adler: Bis zu 20% Nachbesserungspotenzial 7

Chartbreaker

Allgeier: Ausbruch ist geglückt 14

DBAG: Weiteres Potenzial 14

Dt. Forfait: Schon 19% Gewinn 15

FUCHS: Verschnaufpause nach der 127-Prozent-Rally 15

Updates

Binder+Co, Bob Mobile, United Labels: Micro Cap News 6

Wichtiges in Kürze: Augusta, Marseille-Kliniken 7

Schaltbau: Drei Übernahmen offenbar kurz vor dem Abschluss 8

MuM: Hat für 2009 enttäuscht 9

GESCO: Die Rezession hinterlässt ihre Spuren 10

telegate: Licht und Schatten 10

CeWe Color: Gewinn dürfte sich 2010 glatt verdoppeln 11

SMT Scharf: Jetzt geht's los! 12

Sixt: In Q4 besser als erwartet 12

Silicon Sensor: Umsatz sinkt weniger stark wie befürchtet 13

Advanced Inflight: Abberufung des CEO bringt Unruhe 16

Hinweis:

Ab 20. April 2010 können Sie die neue Ausgabe im Archiv unter www.nebenwerte-insider.de mit Ihrer Kundennummer abrufen.

Kehren Sie mit alten Besen!

Lieber Leser,

kommt Ihnen diese Überschrift bekannt vor? – Dann haben Sie entweder ein sehr gutes Gedächtnis oder vor kurzem im Archiv des NEBENWERTE INSIDER gestöbert. Denn genau unter diesem Motto stand mein Editorial vor fast genau fünf Jahren in der Juni-Ausgabe 2004. Anlass waren damals die Börsengänge von Wincor-Nixdorf, MIFA und der Postbank.

Mit meinem plakativen Vergleich stellte ich die These in Frage, dass neue Besen – will sagen: Aktien – besser als alte sind. Und siehe da: Nach fünf Jahren, in denen der DAX stattliche 50% zugelegt hat, liegen zwei der drei damaligen Neulinge sogar im Minus. Einzig Wincor-Nixdorf entwickelte sich erfreulich und notiert deutlich über dem Ausgabepreis zum Börsengang.

Auch ich habe gerade ein Déjà-vu-Erlebnis

So wie Sie als langjährige Leser vielleicht beim Lesen der Überschrift stutzig wurden, ging es mir gerade bei der Lektüre eines Berichts auf „Welt-Online“ über die aktuellen Groß-IPOs von Kabel Deutschland und Brenntag. Denn in beiden Fällen suchen die Firmen keineswegs frisches Kapital, das in die Forcierung des Wachstums gesteckt werden soll.

Nein: Beim Chemikalienhändler Brenntag fließt ein Drittel der platzierten 837 Mio. Euro an die Altaktionäre aus dem Private-Equity-Sektor, der Rest wird dazu verwendet, die Schulden von 1,8 auf 1,3 Milliarden Euro zu reduzieren. Beim Kabelnetzbetreiber Kabel Deutschland fließt nicht ein einziger Cent in die Firmenkasse: Hier laden die „Heuschrecken“ für sage und schreibe 880 Mio. Euro ihre Aktien bei den Zeichnern der Neuemission ab.

Diese Sorte des Kassemachens war schon in der Vergangenheit kein gutes Zeichen. Gerade wenn große Konzerne auf diese Art und Weise an die Börse gehen, sollten Sie allergrößte Vorsicht walten lassen. Denn wenn die Altaktionäre, die das Unternehmen ja bestens kennen, den Preis attraktiv zum Verkaufen finden, warum sollten ausgerechnet SIE – der Sie die Firma weitaus weniger gut einschätzen können – dann diese Aktien kaufen?!

Neuemissionen entwickeln sich meist schlechter als der Markt

Doch nicht nur wenn Kasse gemacht wird, sind die Chancen mit Neuemissionen – so beliebt diese bei Anlegern auch sind – nachweislich deutlich schlechter als mit etablierten Unternehmen. Speziell bei größeren Firmen: Laut einer Auswertung der „Welt“ liegen nur 12 der 38 IPOs an der Frankfurter Börse, deren Volumen seit 2001 über 100 Mio. Euro betrug, heute über dem damaligen Ausgabepreis. Im Durchschnitt büßten Sie mit diesen Aktien seither 18 Prozent ein.

Kaufen Sie deshalb lieber die Aktien von Firmen, die bereits seit vielen Jahren an der Börse notiert sind. Denn hat sich ein Besen erst einmal ein paar Jahre lang bewährt, müssen Sie nicht das Risiko von ... na, sagen wir „Produktionsfehlern“ wie zu hohen Planzahlen oder versteckten Risiken bei einer Neuemission eingehen.

Übrigens: Ein guter Besen hält einige Jahrzehnte; genauso können Sie auch bei einer guten Aktie davon ausgehen, dass sie nicht schon ein paar Monate nach Ihrem Kauf wieder ausgetauscht werden muss!

Viel Erfolg an der Börse



Ihr Matthias Schrade

Dr. Hönle AG

Überraschend schnell zurück zu alter Stärke

Nach dem Verlust im vergangenen Jahr ist der UV-Spezialist jetzt wieder hochrentabel

Die Dr. Hönle AG als Umweltunternehmen zu bezeichnen wäre vielleicht etwas übertrieben. Auf jeden Fall stimmt aber die Aussage, dass die Produkte des Münchner Konzerns dabei helfen, Energie zu sparen und die Umwelt zu schonen.

So produziert die nach ihrem Gründer benannte Gesellschaft UV-Systeme, die unter anderem bei der Trocknung von Farben und Lacken eingesetzt werden. Bisher sind in diesem Bereich noch thermische Verfahren sehr verbreitet, bei denen Farben, Lacke und Klebstoffe mit hohem Energieeinsatz erhitzt werden, um so das Wasser und die Lösungsmittel zu verdampfen. UV-Systeme arbeiten hingegen mit elektromagnetischen Wellen und nahezu lösungsmittelfrei, was eine schnellere, umweltfreundlichere und auch noch kostengünstigere Alternative darstellt, die sich mehr und mehr durchsetzt.

Vor allem Unternehmen der Druckindustrie schätzen das Verfahren auf Basis der UV-Technologie. Kein Wunder, erlaubt es doch sogar das gleichzeitige Drucken und Trocknen, was die Prozesse erheblich beschleunigt.

Systemlieferant mit umfassendem Produktportfolio

Auch die Aushärtung von Klebstoffen lässt sich mit Hilfe der UV-Technologie viel schneller bewerkstelligen als mit der herkömmlichen Warmluft- oder Infrarottrocknung. Dies

ermöglicht der Industrie höhere Produktionsgeschwindigkeiten und kürzere Taktzeiten. Außerdem haften UV-Klebstoffe auf nahezu allen Substraten und können je nach Wunsch transparent, farblos oder farbig eingestellt werden.

Ein weiteres Einsatzgebiet ist die Entkeimung von Verpackungen, um die enthaltenen Lebensmittel länger haltbar zu machen. Oder auch die Sonnenlichtsimulation, um die Farbechtheit zu prüfen oder die Alterungsprozesse von Materialien quasi im Zeitraffer beobachten zu können. Wie Sie sehen, sind die Hönle-Produkte höchst vielseitig und werden in verschiedensten interessanten Gebieten genutzt.

Hönle tritt am Markt als Systemlieferant auf: UV-Geräte und -Anlagen, Klebstoffe, Dosiergeräte und die zugehörige Messtechnik – alles erhalten die Kunden optimal aufeinander abgestimmt aus einer Hand. Dies gewährleistet höchste Effizienz und qualitativ hochwertige Produkte.

Unglückliches Timing bei den Akquisitionen

In diesem interessanten Geschäftsfeld entwickelte sich die Dr. Hönle AG über die Jahre sehr erfolgreich und überaus rentabel. Dann kam jedoch die Wirtschaftskrise, die das Münchner Unternehmen auch noch in einer denkbar ungünstigen Zeit erwischte. Nachdem der Vorstand die Millionen aus dem Börsengang über viele Jahre für mögliche Übernahmen gehortet hatte, kaufte er Anfang 2008 mit der Panacol-Gruppe, der PrintConcept GmbH und der Eltosch GmbH gleich drei Unternehmen, um das Produktspektrum zu ergänzen und abzurunden.

Damals erschien dies absolut richtig und wurde auch von den Anlegern ebenso wie von uns sehr wohlwollend aufgenommen. Dann kam aber der massive Einbruch in der Druckindustrie, dem größten Kundensektor bei der neuen Hönle-Gruppe ... Sprich: Zusätzlich zum Integrationsaufwand für die neuen Tochtergesellschaften belastete Hönle auch noch die Zurückhaltung der Kunden hinsichtlich Investitionen, was sich deutlich in den Zahlen des Geschäftsjahres 2008/09 (bis 30.9.) niederschlug.

Moderater Umsatzrückgang in 2008/09

Die Krise der gebeutelten Druckindustrie machte auch dem UV-Spezialisten als „Zulieferer“ der Branche schwer zu schaffen. Obwohl die neuen Tochtergesellschaften Eltosch und PrintConcept, die beide im Bereich Trocknungstechnik für Druckmaschinen aktiv sind, erstmals voll in die Konsolidierung einbezogen waren, schrumpfte der Umsatz im Segment Farben und Lacke um 10,4 Prozent auf 26,4 Mio. Euro. Ähnlich sah es im Bereich Kleb- und Kunststoffe aus. Auch hier verhinderte nur die erstmalige komplette Konso-

Dr. Hönle AG, ISIN DE0005157101

Akt.Kurs:	5,85 €	Aktienzahl:	5.512.930
H/T 12 Mon.:	6,28/3,76 €	Marktkap.:	32,3 Mio. €
Chance 12 Mon.:	8,00 €	Risiko:	gering

Chart: vwd market manager (vwd group)



Hönle ist überraschend schnell wieder zurück auf Erfolgskurs

Kennzahlen

	2007/08	2008/09	2009/10e
Prov. Erträge:	48,7 Mio. €	45,0 Mio. €	48,5 Mio. €*
Nettoergebnis:	4,6 Mio. €	-4,1 Mio. €	2,7 Mio. €*
Erg./Aktie:	0,84 €	-0,80 €	0,52 €*
KGV:	7,0	neg.	11,3*
Dividende:	0,25 €	0,00 €	0,25 €*
Div.rendite:	4,3%	0,0%	4,3%*

*Quelle: Schätzung GSC Research Nächste Hauptversammlung: 23.03.2010

lidierung des Klebstoffspezialisten Panacol einen stärkeren Umsatzrückgang als die 6,6 Prozent auf 15,7 Mio. Euro.

Einzig das sonstige Geschäft, allen voran die Sonnenlichtsimulation, entwickelten sich positiv. Hier zog der Umsatz um 17,1 Prozent auf 2,9 Mio. Euro an. Allerdings konnte dieser kleinste der drei Bereiche natürlich nur einen kleinen Teil der Rückgänge in den Hauptgeschäftsfeldern auffangen. Per saldo schrumpfte der Konzernumsatz damit um 7,7 Prozent auf 45 Mio. Euro.

Break-Even-Schwelle auf 42 Mio. Euro abgesenkt

Das war ja gar nicht so schlimm, mögen Sie nun sagen. Bereinigt um die drei Neuerwerbungen fiel der Einbruch mit 33,4 Prozent allerdings weitaus stärker aus. Es waren deshalb umfangreiche Maßnahmen erforderlich, um die Unternehmensprozesse an die rückläufige Nachfrage anzupassen. Bereits im November 2008 führte Hönle deshalb Kurzarbeit ein. Auch Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen waren unausweichlich.

Allein diese Maßnahmen belasteten das Ergebnis einmalig mit 2,4 Mio. Euro. Dafür gelang es auf diese Weise, die Break-Even-Schwelle auf 42 Mio. Euro ganz erheblich nach unten zu verschieben. Selbst im vergangenen Jahr hätte Hönle mit dieser veränderten Kostenstruktur noch schwarze Zahlen ausweisen können!

So stand jedoch ein Verlust von 4,1 Mio. Euro zu Buche – ein schwerer Schlag für das zuvor stets hochprofitable Unternehmen.

Erstes Quartal mit überraschend positiver Entwicklung

Doch auch hier täuscht der erste Eindruck – diesmal in die andere Richtung. Denn bereinigt um die Sondereffekte und rein operativ betrachtet arbeitet die Dr. Hönle AG in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder profitabel.

Noch deutlicher zeigen sich die Verbesserungen im ersten Quartal des laufenden Jahres: Der Umsatz schrumpfte in dieser Periode gegenüber dem Vorjahreszeitraum zwar nochmals leicht um 3 Prozent auf 12,4 Mio. Euro. Seit dem Tiefststand im ersten Quartal 2009 von nur noch knapp 10 Mio. Euro steigen die Erlöse jedoch kontinuierlich an.

Beeindruckend ist aber vor allem die Ergebnisentwicklung: Dank der Kostensenkungsmaßnahmen drehte der Gewinn mit 0,8 (-0,6) Mio. Euro wieder deutlich ins Plus, was wohl kaum ein Anleger so schnell und deutlich erwartet hat. Nach drei Monaten steht damit bereits ein Gewinn von 0,15 Euro je Aktie zu Buche.

Zudem erhöhten sich die liquiden Mittel gegenüber dem Geschäftsjahresende von 3,2 auf 4,1 Mio. Euro. Mit einer Eigenkapitalquote von 68 Prozent ist das schuldenfreie Unternehmen auch sonst sehr solide finanziert.

Weltweit die Nummer zwei in der Branche

Die schnelle Rückkehr in die Gewinnzone beweist, dass der Vorstand seine Hausaufgaben schnell und gut erledigt hat. Zudem hat sich die Marktstellung der Gruppe stark verbessert: Nach der Integration der drei übernommenen Unternehmen ist Hönle nun weltweit in über 20 Ländern vertreten und der zweitgrößte Systemanbieter für industrielle UV-Technologie.

Die drei neuen Unternehmen ergänzen das Produktspektrum perfekt. Panacol vertreibt ein breites Spektrum an Klebstoffen, verfügt über einen gut eingeführten Markennamen und erhöht den Anteil der Verbrauchsgüter an den Erlösen. Und PrintConcept und Eltosch sind beide im Bereich Trocknungstechnik für Druckmaschinen aktiv.

Die Hönle-Gruppe hat ihre Wettbewerbsposition damit stark ausgebaut, was sich bereits jetzt im Ergebnis niederschlägt – und künftig noch weitaus stärker niederschlagen sollte!

Schnelle Rückkehr zu hoher Rentabilität

Mit fortschreitender Integration der neuen Gesellschaften und dank der Restrukturierungsmaßnahmen sollte es schon bald gelingen, wieder an die früheren Erfolge anzuknüpfen, als Hönle regelmäßig mit einer Nettorendite von über 10 Prozent glänzte. Schon bei einem Umsatz von 50 Mio. Euro würde dies einen Gewinn von 5 Mio. Euro oder fast 1 Euro je Aktie bedeuten, womit die Aktie mit einem KGV von 6 sehr günstig bewertet wäre.

Und dieses Umsatzniveau bedeutet in dem hoch interessanten Geschäft ja noch lange nicht das Ende der Fahnenstange. In einem normalen Marktumfeld sollten auch Erlöse von 60 oder 70 Mio. Euro recht schnell erreichbar sein. Gerade mit Blick auf die mittel- und längerfristigen Perspektiven ist die Aktie also sehr günstig bewertet – und damit ein klarer Kauf.

Empfehlung

Steigen Sie wieder neu in die Aktie des UV-Spezialisten ein. Nach der überraschend schnellen Rückkehr zur gewohnt hohen Profitabilität ist Dr. Hönle gut aufgestellt, wieder auf sein altes Kursniveau zurückzukehren. Dank der soliden Bilanz und dem komfortablen Cashbestand sind die Risiken zudem sehr begrenzt. Auf Sicht von 12 Monaten sollten Kurse von 8 Euro für Sie drin sein.