

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

das Wüstenreich Dubai als Auslöser einer Korrektur am Aktienmarkt? Wer das vor ein paar Wochen behauptet hätte, wäre bestenfalls milde belächelt worden. Unter Optimisten galt es längst als ausgemachte Sache, dass die Märkte weiter haussieren. Schließlich stehen viele Unternehmen noch Schlange bei den Investoren und bitten um frische liquide Mittel. Da kann der

Markt verunsicherte Anleger so ganz und gar nicht gebrauchen.

Dabei kamen Dubais Finanzierungsprobleme nicht ganz überraschend. Die Details des Zahlungsaufschubs, die eine Beurteilung der Lage zuließen, liegen noch nicht auf dem Tisch. Warum dann diese heftige Reaktion der Börsianer, mag sich der eine oder andere fragen. Eine mögliche Erklärung lautet: Die staatliche Liquiditätsschwemme hilft nicht über alle faulen Bilanzpositionen hinweg. Und sie kann so schnell wieder weg sein, wie sie gekommen ist.

Aus rein charttechnischer Sicht könnte es vielleicht zu früh sein, nun schon das Ende des Marktaufschwungs auszurufen - auch wenn die Dynamik des Aufwärtstrends bereits seit Sommer nachlässt. Den wirklichen Grund zur Sorge liefern die Banker selbst: Sie gehen davon aus, dass die Kurse bis in die erste Hälfte 2010 steigen werden. Klar, dass müssen sie auch sagen. Wer sollte sonst die Kapitalerhöhungen zeichnen oder Aktien überteuerter Börsenkandidaten kaufen? Im Sinne eines guten Kontraindikatoren ist deshalb höchste Vorsicht geboten.

*Herzlichst
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- **VTG: Konstante Dividende für 2009 wahrscheinlich**..... 1
- **Douglas Holding: Neuer Großaktionär** 1
- **Isra Vision: Zukauf in der Türkei**..... 1
- **Magnat Real Estate: Ausgebombter Kurs mit Potenzial** 2
- **Tognum: Prognose für 2009 bekräftigt** 3
- **KWS Saat: Q1-Ergebnis nicht überbewerten** 3

KURZ NOTIERT

VTG

WKN VTG999

Basierend auf der ordentlichen Auslastungsquote von 88.1 % zum 30.09.2009 ist davon auszugehen, dass VTG die im Februar 2009 veröffentlichte Prognose, wonach Umsatz und EBITDA jeweils um 5 % sinken dürften, mindestens erreicht. Deshalb rechnen wir mit einer konstanten Dividende von 0.30 Euro je Aktie. Die Auslastung ist mit -0.8 Prozentpunkten in Q3 bereits langsamer gesunken als in den drei vorigen Quartalen - allerdings bei sinkenden Preisen. Die Anzahl an Waggons, die zum Ende der Vertragslaufzeit an VTG zurückgegeben werden, sinkt signifikant. Gleichzeitig besteht derzeit wenig Bedarf für neue Vermietungsverträge. Dies deutet darauf hin, dass die VTG-Kunden die Flottenoptimierung abgeschlossen haben. Somit stimmen die Perspektiven für 2010. **CS**

Douglas Holding

WKN 609900

Der 10%ige Kursanstieg seit unserem Bericht in NJ 11/09 ist auf Erwin Müller zurückzuführen, Betreiber von 600 Drogeriemärkten. Er meldete einen Anteil von 3 % und bekundete, auf 18 % aufstocken zu wollen. Das kann nur mit einem Paket der Bank Sarasin von zuletzt gemeldeten 10.8 % geschehen, wenn nicht die anderen Großaktionäre Oetker und Familie Kreke verkaufen. Ansonsten bleibt nur die Börse und vorsorglich deckten sich Spekulanten ein, die vermutlich nicht lange dabeibleiben werden. An unserer fundamentalen Einschätzung ändert sich durch das Müller-Engagement vorerst nichts. **KH**

Isra Vision

WKN 548810

Die türkische Vistek-Gruppe weist eine Gesamtleistung von 1 Mio. Euro auf, die schnell durch Zusammenarbeit mit Isra ausgeweitet werden soll. Mittelfristig ist die Übernahme von Vistek geplant; Isra verstärkt damit seine Präsenz im Mittleren Osten. Wir beurteilen die Beteiligung positiv und sehen weiterhin Kurschancen. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171
Fax: 089 / 4357-1381

Herausgeber & Chefredakteur

Carsten Stern (CS) V.i.S.d.P.

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Klaus Hellwig (KH), Matthias Wahler (MW)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass die als elektronisch zugesandte Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation - elektronisch oder gedruckt - ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Eine Notiz dreiviertel unter NAV scheint übertrieben

Mit einer EK-Quote von 62.9 (73.9) % sowie liquiden Mitteln von 7.6 (4.8) Mio. Euro steht Magnat solide da. Ferner konnten Darlehen verlängert werden, weshalb es trotz vieler Probleme nicht so schlecht für 2009/10 aussieht.



In NJ 12/07 sahen wir Kurschancen für die Magnat-Aktie unter der Voraussetzung, dass sich die Stimmung im Immobilienbereich aufhellt. Bekanntlich rutschte die Branche aber in eine schwere Krise und das Papier verlor in dem desaströsen Umfeld erheblich an Wert. Bereinigt um den Kapitalschnitt im Verhältnis 1 zu 10, mit dem der Kurs aus dem Penny-Stock-Bereich geführt wurde, hat sich die Notierung nochmals geviertelt, obwohl sich der Nettoinventarwert je Aktie (NAV) zum 30.06.2009 mit 16.24 Euro errechnet.

R-Quadrat soll integriert werden

Der zentrale Beschluss der Hauptversammlung vom 29.10.2009 war die Integration des bisherigen Asset Managers R-Quadrat. Die Magnat-Gruppe soll auf diese Weise zu einem integrierten Immobilienkonzern weiterentwickelt werden, um über die breitere Aufstellung stabilere Erträge zu generieren. Die Einbringung erfolgte auf Basis eines Wertgutachtens im Wege der Sacheinlage. Von Seiten der Aktionäre war diesbezüglich keine Kritik zu hören, lediglich im Vorfeld gab es vereinzelt kritische Stimmen, dass die neuen Aktien auf Basis des Dreimonatsdurchschnittskurses zu 3.44 Euro und damit weit unter NAV ausgegeben wurden. Eine andere Vorgehensweise war aber nicht möglich; für einen Barkauf reichten die liquiden Mittel nicht aus und eine

Kapitalerhöhung hätte nur zu einem noch tieferen Kurs platziert werden können. Zudem bietet das gewählte Konstrukt steuerliche Vorteile. Mit Umsetzung der Maßnahme erhöht sich das Grundkapital auf 13.9 (5.3) Mio. Euro.

Umwandlung in eine AG

Ein weiterer wichtiger Beschluss war die Umwandlung der Gesellschaft in eine AG, wovon sich der Vorstand eine höhere Aufmerksamkeit an der Börse verspricht. Auffällig ist weiter, dass neben Magnat auch die weiteren von der Altira AG betreuten Investitionsvehikel CFC, Heliad und TIG die alte aktionärsunfreundliche und komplexe KGaA-Struktur abgeschafft haben.

Probleme in Osteuropa

Neben den umwälzenden Veränderungen auf Gesellschaftsebene, hatte Magnet auch mit schwachen Märkten zu kämpfen. Gerade die zentrale Investmentregion Osteuropa war von der Krise stark getroffen. Besonders bitter waren die Erfahrungen in der Ukraine, wo der Verkauf des Projekts Chmelnitzky rückabgewickelt werden musste, was allein 3 Mio. Euro kostete. Um die Risiken zu reduzieren, trennte sich der Vorstand auch mit Verlust vom russischen Projekt Sadko.

Fokus auf Deutschland und Österreich

Bis sich das Umfeld wieder aufhellt, setzt die Geschäftsführung in Osteuropa verstärkt auf Werterhalt und Liquiditätssicherung. Dies geschieht über die Umwidmung von Entwicklungsprojekten in den Bereich Land Banking; die Flächen bleiben zunächst unbebaut, bis sich die Situation wieder verbessert. Mit parzellierten und baureifen Grundstücken verfügt Magnat dann über eine gute Startposition. Das Management will sich

in der veränderten Situation zudem verstärkt den Heimatmärkten Deutschland und Österreich zuwenden. Das Deutschland-Portfolio, das bisher 30 % des Gesamtvolumens ausmacht, entwickelte sich im Geschäftsjahr 2008/09 (31.03.) überraschend gut. Die Mietrendite lag bei 8.7 % im Gewerbe- und 9.9 % im Wohnimmobilienbereich und der Leerstand konnte weiter abgebaut werden.

Kaum Wertberichtigungen erforderlich

Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio konnten trotz des schwierigen Umfelds weitgehend vermieden werden. Die kurzfristigen Vermögenswerte, die auch die zum Verkauf bestimmten Immobilien enthalten, blieben mit 84.1 (84.5) Mio. Euro nahezu konstant. Die langfristigen Bestände erhöhten sich sogar auf 66.2 (56.5) Mio. Euro. Insbesondere wegen der Belastungen in der Ukraine, wo Wertkorrekturen von -9.2 (1) Mio. Euro anfielen, ermäßigte sich das EBIT auf 2.7 (7.1) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss sank auf -6.2 (8.7) Mio. Euro bzw. -1.20 (1.70) Euro je Aktie.

Durchaus Chancen vorhanden

Im Zuge der Branchenkrise verlor die Magnat-Aktie erheblich an Wert. Sie notiert nur noch bei einem Viertel des NAV und konnte von der allgemeinen Erholung der Börsen nicht profitieren. Offenbar haben die Aktionäre Bedenken, dass noch größere Wertberichtigungen im Portfolio anstehen, die bisher weitgehend vermieden werden konnten. Neue Perspektiven könnten sich indes mit der Integration des Asset Managers R-Quadrat ergeben. Auch die Umwandlung in eine AG ist positiv zu werten. Auf dem stark gedrückten Kursniveau von 4.50 Euro sollten die Chancen nun deutlich überwiegen.

MW

UNTERNEHMENS DATEN

	2008/09	2007/08
EBIT	2.7 Mio.	7.1 Mio.
Jahresüberschuss	-6.2 Mio.	8.7 Mio.
Gewinn je Aktie	-1.20	1.70
NAV je Aktie	16.30	18.90
EK-Quote	62.9 %	73.9 %

Tognum

WKN AON4P4

Ziele sollen 2009 erreicht werden, Börse unbeeindruckt

In NJ 9/09 schätzten wir die Tognum-Aktie bei einem Kurs von 10.91 Euro und einem KGVe für 2009 von 14 als fair bewertet ein. Inzwischen liegt der Abschluss per 30.09.2009 vor, der mit 67 (202) Mio. bzw. 0.51 (1.54) Euro je Aktie zwar einen fast gedrittelten, aber deutlich positiven Periodenüberschuss zeigt. Der Umsatz sank um 23 % auf 1.8 (2.3) Mrd.

KENNZAHLEN

	9M 2009	9M 2008
Umsatz	1.8 Mrd.	2.3 Mrd.
EBIT	116 Mio.	324 Mio.
Periodenüberschuss	67 Mio.	202 Mio.
Gewinn je Aktie	0.51	1.54
EK-Quote	26.3 %	23.8 %

Euro, der Auftragseingang um 30 % auf 1.8 (2.5) Mrd. Euro. Das um Einmaleffekte bereinigte EBIT schwächte sich um 64 % auf 116 (324) Mio. Euro ab, die EBIT-Marge halbierte sich auf 6.6 (14) %. In Q3 stieg das EBIT auf 33 (124) Mio. Euro und fiel damit deutlich stärker aus als in Q2 mit 19 Mio. Euro. Gleichzeitig ist die Nettofinanzverschuldung bei einem freien Cashflow von 144 (87) Mio. Euro auf 270 (307) Mio. Euro abgebaut worden.

Aktie vorerst weiter seitwärts

Hochgerechnet auf das Gesamtjahr würde das bedeuten, dass sich der Umsatz nach 3.13 Mrd. Euro in einer Größenordnung von 2.5 bis 2.66 Mrd. Euro bewegen würde. Das EBIT wäre zwi-

schen 150 bis 239 Mio. Euro anzusiedeln. Wir vermuten ein EBIT in der Mitte dieser Bandbreite und daraus abgeleitet einen Überschuss von 90 Mio. Euro bzw. 0.70 je Aktie. Dies würde eine Dividende von 0.50 Euro und damit eine Rendite von mindestens 4 % ermöglichen. Das KGV für 2009e stellt sich damit auf 15 bis 16 und würde bei einem höheren Ergebnis auf ca. 14 sinken. Somit ergeben sich gegenüber unserem Fazit in NJ 10/09 nur geringe Änderungen. Erst wenn ab 2010 der Gewinn wieder in Richtung 1.- Euro je Aktie läuft, dürfte der Kurs seinen Seitwärtstrend beenden. **KH**



KWS Saat

WKN 707400

Trotz eines schwachen Q1 ist das Jahresziel noch erreichbar

Im saisonal schwachen ersten Quartal gaben Erlöse und Gewinne des Saatgutproduzenten KWS Saat deutlich nach. Während der Umsatz bedingt durch niedrige Weizenpreise auf 65.3 (82.8) Mio. Euro sank, fiel das EBIT vor allem wegen negativer Währungseffekte durch den Verfall des US-Dollars auf -28.1 (-11.2) Mio. Euro. In den ersten drei Monaten

KENNZAHLEN

	Q1 2009/10	Q1 2008/09
Umsatz	65.3 Mio.	82.2 Mio.
EBIT	-28.1 Mio.	-11.2 Mio.
Periodenüberschuss	-20.7 Mio.	-6.3 Mio.
Gewinn je Aktie	-3.23	-1.38
Operativer Cashflow	-70.5 Mio.	-77.8 Mio.

von Juli bis September setzt das Unternehmen vor allem Wintergetreide- und Winterappsorten ab, die im Herbst zur Aussaat gelangen und regelmäßig nur etwa 10% des Jahresumsatzes ausmachen. Die Hauptumsatzträger Mais und Zuckerrüben werden erst im Frühjahr ausgesät. Der Periodenüberschuss gab auf -20.7 (-6.3) Mio. Euro bzw. -3.23 (-1.38) Euro je Aktie nach.

Landwirte bestellten nur zurückhaltend

Bis Mitte 2008 profitierten die Landwirte von sehr hohen Getreidepreisen, die wiederum hohe Preise für Getreidesaatgut nach sich zogen. Das führte bei KWS zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstum in Q1 2008/09 in diesem

Segment. Um ihren Kostendruck zu reduzieren, reagierten die Landwirte in Q1 2009/10 mit Kaufzurückhaltung und griffen zunächst auf eigenes Saatgut zurück. Über einen ähnlichen Effekt hatte auch die Baywa berichtet. Aufgrund der weltweit hohen Getreideernten 2008 und 2009 war es absehbar, dass die Preise stark zurückgehen würden. Daher geben die Geschäftszahlen des ersten Quartals keine klare Indikation für das gesamte Geschäftsjahr, in dem KWS wieder an das Spitzenniveau des Vorjahres anknüpfen will. Dieses Ziel erscheint uns durchaus realistisch. **CS**



Die **NWN** Nebenwerte Nachrichten AG sammelt jetzt auch Aktien.

Ein Weihnachts-Präsent, das Sammlerherzen höher schlagen lässt:
Verschenken Sie den "aktiensammler" im Geschenk-Abo.

PVSt H57993 - www.deraktiensammler.de - 9. Jg. - Nr. 5/09 - Oktober 2009 - EURO 10 - ISSN 1611-8006

der aktiensammler



Bald 200-jährige Inkunabel

5 09	Harley Davidson - der Biker-Traum	Eisenbahnen im Harz	Die Anfänge der Daten- übertragung	BARoV-Lochung contra DM-Eckabschnitt
----------------	--------------------------------------	------------------------	--	--

Infos zum Abo:

www.deraktiensammler.de

Fax: 069/ 77 06 24-63

E-Mail: mail@deraktiensammler.de