

NEBENWERTE

# Die Kleinen kehren zurück

Knapp 90 Firmen haben sich auf der vierten Entry und General Standard Konferenz in Frankfurt präsentiert. Einige überraschten mit außerordentlich interessanten Geschäftsmodellen. Wir nennen Ihnen die zehn Top-Kaufkandidaten aus dem riesigen Small-Cap-Universum.

Zwei Tage lang war das Frankfurter Hotel Hilton fest in der Hand der deutschen Small-Cap-Szene. Drei Stockwerke nahmen Vorstände, Analysten, Investoren und Journalisten am 29. und 30. April in Beschlag, um Informationen und Meinungen auszutauschen. Bereits zum vierten Mal hat die Deutsche Börse AG die Entry und General Standard Konferenz veranstaltet. Mit rund 700 Teilnehmern und knapp 90 vertretenen Firmen brach die Veranstaltung erneut sämtliche Rekorde und hat sich endgültig als größte und erfolgreichste Nebenwertekonferenz in Deutschland etabliert.

Für auf Small und Mid Caps spezialisierte Fondsmanager wie Peter C. Conzatti von Lupus alpha ist der Besuch solcher Konferenzen Pflicht. Nirgendwo sonst treffen sie so geballt auf Firmenvorstände: „Der persönliche Kontakt ist für uns außerordentlich wichtig“, sagt Con-

zatti (siehe Interview Seite 35). Der Eindruck, den die Manager hinterlassen, entscheidet oftmals darüber, ob die Profis investieren oder nicht. Die Konkurrenz ist groß: Europaweit buhlen 3500 bis 4000 Small und Mid Caps um die Gunst der Anleger. „Die Firmen brauchen eine klare Strategie, was sie am Kapitalmarkt erreichen wollen“, betont Pierre Drach, Geschäftsführer von Independent Research.

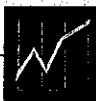
Im Entry Standard, dem im Oktober 2005 neu konzipierten Mittelstandssegment, tun sich viele Unternehmen derzeit besonders schwer, frisches Anlegergeld einzuwerben. Schließlich erlebte der dem Open Market (Freiverkehr) zugeordnete und daher schwach regulierte Markt mit Amitelo, 3D Capital und Eutex schon einige Skandale und Pleiten. Folge: Der Entry-Standard-Index, der die 30 liquiden Aktien enthält, notiert derzeit rund 60 Prozent unter dem Rekordhoch

ENTRY STANDARD

Der Entry Standard wurde am 25. Oktober 2005 von der Deutschen Börse AG als Einstiegssegment für mittelständische Unternehmen eingeführt. Seitdem sind 108 Firmen dem Entry Standard beigetreten. Von dieser Warte aus betrachtet ist das Segment ein Erfolg. Das zeigt auch ein Vergleich von Kennzahlen der AGs vor und nach der Zulassung.

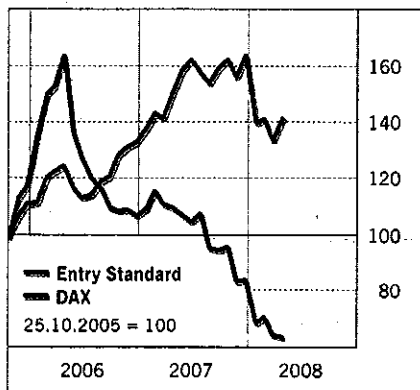
Durchschnitt	Pre-Admission	Post-Admission
Umsatzerlöse	7,60 Mio. €	8,80 Mio. €
EBT <sup>1</sup>	0,36 Mio. €	0,89 Mio. €
EBT-Marge <sup>2</sup>	6,5 Prozent	10,2 Prozent
Bilanzsumme	7,80 Mio. €	16,90 Mio. €
Eigenkapitalquote	36,4 Prozent	65,7 Prozent
Anzahl Mitarbeiter	28	36

Admission = Zulassung; 1) EBT = Ergebnis vor Steuern; 2) EBT-Marge = Ergebnis vor Zinsen und Steuern im Verhältnis zum Umsatz. Quelle: Deutsche Börse AG



## ENTRY-STANDARD-INDEX

Stark zu wünschen übrig lässt die Performance der Mitglieder des jungen Börsensegments – gut abzulesen am Entry-Standard-Index: Das Barometer bildet die 30 liquidesten Aktien ab und liegt nach einem starken Auftakt nun mehr als 35 Prozent unter dem Startwert (1000 Punkte). Der DAX legte im gleichen Zeitraum um mehr als 40 Prozent zu.



(siehe Chart oben). Jedoch wäre es falsch, das Segment pauschal zu verteufeln. Denn es hat auch schon viel beachtete Highflyer hervorgebracht: „Roth & Rau und Manz Automation haben für Furore gesorgt“, sagt Jobst Bartmer, Leiter der Abteilung Equity Capital Markets bei der Landesbank Baden-Württemberg. Beide Aktien haben seit der Emission prozentual dreistellig zugelegt. Roth & Rau hat – genau wie acht andere Unternehmen – mittlerweile sogar der Aufstieg in den streng regulierten Prime Standard durchgezogen.

Die jüngste Entwicklung zeigt, dass die Anleger Nebenwerten gegenüber grundsätzlich positiv eingestellt sind: Die Small- und Mid-Cap-Indizes SDAX und MDAX schnitten 2008 bislang wesentlich besser ab als der DAX. Auch die Kurse vieler Entry- und General-Standard-Aktien haben zuletzt wieder an Fahrt gewonnen. BÖRSE ONLINE meint, dass die Zeit reif ist für ein Comeback der Nebenwerte. Günstige Bewertungen gepaart mit wachstumsstarken Geschäftsmodellen rufen teilweise geradezu nach einem Einstieg.

Da es bei den vielen hundert gelisteten Gesellschaften im Entry und General Standard schwerfällt, den Überblick zu behalten, haben wir für Sie zehn Kaufkandidaten herausgepickt (Tabelle Seite 36). Alle haben auf der Konferenz eine gute

## INTERVIEW

## „Die Lage hat sich beruhigt“

Fondsmanager Peter C. Conzatti über Nebenwerte, über den Entry Standard und worauf er bei seinen Anlageentscheidungen achtet.

Für Fondsmanager wie Peter C. Conzatti sind Veranstaltungen wie die Entry und General Standard Konferenz Pflichttermine. BÖRSE ONLINE hat den Lupus-alpha-Mann in Frankfurt getroffen.

**Herr Conzatti, welchen Stellenwert haben Veranstaltungen wie die Entry und General Standard Konferenz hier in Frankfurt für Sie?**

Einen sehr hohen: Zum einen können wir hier an einem einzigen Tag mit einer Vielzahl von Vorständen Gespräche führen. Der persönliche Kontakt ist für uns außerordentlich wichtig. Zum anderen gibt es auch Gelegenheit zum Meinungsaustausch mit anderen Investoren.

**Knapp 90 Firmen präsentieren sich hier. Haben Sie Kaufkandidaten entdeckt?**

Bei einigen sind wir ja schon investiert – eine gute Gelegenheit, um sich auf den neuesten Stand zu bringen.

**Welche sind die Hauptkriterien bei Ihren Investitionsentscheidungen?**

Grundsätzlich sollte ein Unternehmen über ein profitables Geschäftsmodell verfügen und in einer wachstumsstarken Nische tätig sein. Gerne sehen wir uns die Kandidaten vor Ort an. Entscheidend ist dabei unser Eindruck vom Management. Eine unabdingbare Informationsquelle ist darüber hinaus der Wertpapierprospekt.

**Ist der Entry Standard für Sie noch interessant? Immerhin gab es dort schon den einen oder anderen Skandal...**

Die Segmentzugehörigkeit spielt für uns keine besondere Rolle, wir sind reine Stockpicker. Entscheidend sind immer die einzelnen Stories und die handelnden Personen. Und Skandale gibt es auch in anderen Segmenten, wie das Beispiel der SDAX-Gesellschaft Thielert zeigt.

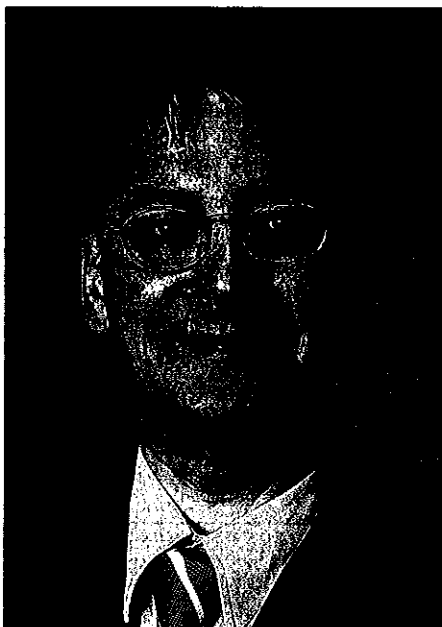
**Die Transparenz ist im Entry Standard wesentlich geringer als in den regulierten Märkten. Halten Sie das Segment für Privatanleger geeignet?**

Eher nicht. Bei den etwas mehr als 100 gelisteten Mitgliedern handelt es sich überwiegend um sehr junge Firmen mit entsprechend hohen Risiken. Da muss man schon sehr genau hinsehen. Wir sind aktuell bei gerade mal rund zehn Prozent der Unternehmen investiert. Ein grundsätzliches Problem ist die zu geringe Liquidität bei vielen Aktien. Das erschwert den Verkauf bei Mittelabflüssen in den Fonds. **Ziehen die Anleger denn derzeit Geld ab?** Unsere Anleger sind hauptsächlich institutionelle mit einem langfristigen Anlagehorizont. Es gab vermehrte Nachfragen, aktuell hat sich die Lage beruhigt.

**Wann wird es für die Kurse der Small Caps endlich wieder aufwärts gehen?**

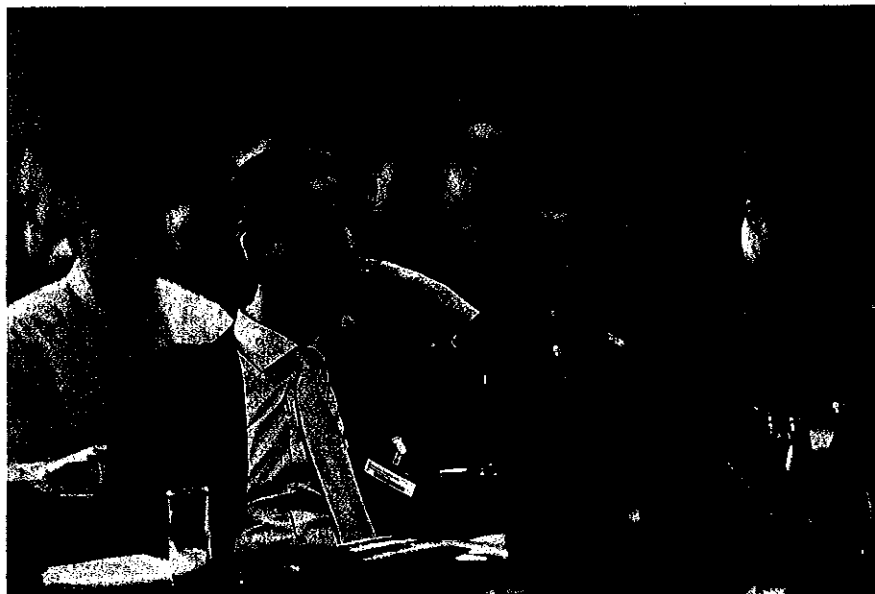
Schon seit Anfang des Jahres laufen die Nebenwertelindizes besser als der DAX. Die Talsohle könnte nun erreicht sein.

INTERVIEW: CHRISTIAN SCHEID



**Peter C. Conzatti**  
Der Fondsmanager startete seine Karriere 1991 bei der Baden-Württembergischen Bank. Von 1996 bis 2005 war Conzatti bei der Schweizer Großbank UBS tätig, ehe er zu Lupus alpha wechselte.

Der Small-Cap-Spezialist Conzatti managt bei der unabhängigen Frankfurter Fondsgesellschaft die beiden Nebenwertepartfolios „Smaller German Champions“ und „Micro Champions“.



Figur gemacht. Den einen oder anderen werden wir Ihnen in den kommenden Ausgaben ausführlich vorstellen.

Das Zeug zu einem neuen Highflyer hat die Aktie von **Systaic**. Das Management des Photovoltaikspezialisten peilt nach Umsätzen von 4,5 Millionen Euro 2006 fürs laufende Jahr bereits Erlöse von mehr als 200 Millionen Euro an: „Ein Großteil davon ist durch unseren Auftragsbestand abgedeckt“, beteuert Systaic-Finanzvorstand Heiko Piossek. Kern sind ein Vertrag mit Colonia Real Estate über die Ausstattung von mehreren tausend Dächern mit Solarstromanlagen sowie der Bau von drei Photovoltaikkraftwerken in Spanien. Vor Steuern wollen die Düsseldorf rund zehn Millionen Euro verdie-

*Plenum der Entry und General Standard Konferenz, Treffpunkt für Analysten und Investoren: Knapp 90 Unternehmen präsentierten sich in Frankfurt. Die Veranstaltung hat sich als größte und erfolgreichste Small- und Mid-Cap-Konferenz in Deutschland etabliert.*

nen. Phantasie bergen die patentierten Energiedachsysteme, die Photovoltaik, Solarthermie und Kühlungsfunktionen vereinen. Der Börsenwert von Systaic beträgt derzeit nur knapp das 0,3-fache der geplanten Erlöse. Am ehesten vergleichbar ist Phoenix Solar: Das TecDAX-Mitglied ist – bei allerdings höherer Profitabilität – mit dem rund 0,8-fachen der erwarteten 2008er-Umsätze bewertet.

Ein Schnäppchen ist auch die Aktie von **SNP Schneider-Neureither**. Die Soft-

ware der Heidelberger kommt bei Unternehmen in Umbruchsituationen, also zum Beispiel bei Zukäufen und Abspaltungen, Prozessoptimierungen und Kostenreduktionsprogrammen, zum Einsatz. Hierbei passt SNP die SAP-Systemlandschaft der Kunden an die Veränderungsprozesse an. Nicht zuletzt dank einer Exklusivpartnerschaft mit dem Softwareriesen ist kein Ende des Wachstumskurses in Sicht: „Für 2008 peilen wir eine Erlössteigerung von rund 17 auf 20 bis 22 Millionen Euro und eine operative Marge von 18 Prozent an“, sagt Finanzchefin Petra Neureither. Damit ist SNP so profitabel wie kaum ein anderes deutsches Softwarehaus.

Profitabilität hat sich auch **Geneart** auf die Fahnen geschrieben. Die Weltmarktführerschaft der Regensburger in Gensynthese machte sich 2007 in einer operativen Marge von stolzen 14,6 Prozent bemerkbar. Gleichwohl hat Geneart für 2008 eine weitere Steigerung auf mehr als 15 Prozent im Visier. Und: „Der Umsatz soll 2008 um mindestens 60 Prozent wachsen“, so Vorstandsmittglied Ralf Wagner. Sämtliche Top-20-Pharmakonzerne, viele Biotech-Firmen sowie Forschungsinstitute zählen zu den Kunden. Sie lassen bei dem Unternehmen Gene produzieren und setzen sie dann zu Forschungszwecken ein – ein riesiger Markt, auf den Geneart durch die massive Ausweitung der Produktionskapazitäten gut vorbereitet ist.

CHRISTIAN SCHEID

**DIESE ZEHN FIRMAN HABEN AUF DER KONFERENZ ÜBERZEUGT**

Unternehmen	WKN	Segment	Börsenwert <sup>1)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>2)</sup>		KGV	Kurs am 05.05.08
				2008e	2009e	2008e	
Envio	A0N4P1	Entry Standard	26,40	0,23	0,27	12,7	3,43 €
Geneart	A0J14L	Entry Standard	64,00	0,45	0,60	23,8	14,26 €
HWA	A0L R4P	Entry Standard	139,13	1,30	1,40	19,4	27,20 €
mic <sup>3)</sup>	A0K F6S	Entry Standard	17,87	k.A.	k.A.	k.A.	8,20 €
Muehlfan	A0K D0F	Entry Standard	65,91	0,25	0,28	12,1	3,38 €
Schaltbau Hold.	717 030	General Standard	88,31	4,65	5,15	9,2	47,25 €
SNP	720 370	General Standard	26,09	2,05	2,45	9,5	23,19 €
Systaic	A0J KYP	Entry Standard	55,83	0,90	1,30	6,3	8,15 €
VBH-Holding	760 070	General Standard	227,23	0,82	0,85	6,7	5,70 €
YOC	593 273	Entry Standard	22,75	0,60	0,85	15,3	13,00 €

1) in Mio. Euro; 2) in Euro; 3) Umsätze resultieren aus Dienstleistungsverträgen mit Portfoliounternehmen und sonst. betriebl. Erträgen aus Anteilsverkäufen. Künftige Ergebnisse sind daher schwer prognostizierbar. Quelle: eigene Schätzungen.