

# TradeCentre Börsenbrief



Der Börsenbrief für aktive Anleger. Exklusiv und unabhängig

[www.tradecentre.de](http://www.tradecentre.de)

Nr. 479 vom 12.10.2013

## Editorial

Liebe Leser,

auf der einen Seite ist es ärgerlich, auf der anderen Seite aber auch eine schöne Bestätigung. Denn als wir unsere aktuelle „Aktie der Woche“, Bechtle, als solche herausgefiltert hatten und die Analyse anfertigten, notierte das Papier noch innerhalb der bullischen Seitwärtsrange. Mittlerweile ist die Aktie jedoch mit Pauken und Trompeten aus dieser ausgebrochen. Der Markt setzt hier also voll darauf, dass die „Vision 2020“ aufgeht. Wie ambitioniert diese Vision ist und welches Potenzial diese eröffnen kann, lesen Sie drei Seiten weiter. Es könnte sein, dass sich der Bulle hier, mit Blick auf die nächsten Jahre natürlich, gerade erst warm läuft.

Werfen wir einen Blick auf den Gesamtmarkt. Neben dem Intermarket-Pivotal-Point vom 18. September, den ich in den beiden letzten Editorials bereits strapaziert hatte, kommt nun auch dem 9. Oktober eine besondere Bedeutung zu. Denn an diesem Tag vollzogen die Märkte eine klassische Umkehr und der S&P bildete einen Hammer. Dieser kam durch sehr hohe Angstwerte bei den Investoren zustande, denn das „Angst-Barometer“ Put-Call-Ratio war mit einem Wert von 1,3 so hoch, wie seit der Korrektur im Juni nicht mehr. Das ist positiv! Am darauf folgenden Tag, dem Donnerstag, stieg der Markt sehr dynamisch an und bestätigte damit die Umkehr. Besonders erfreulich war hier, dass an der NYSE 92% des gehandelten Volumens „Kaufvolumen“ war. Dies verleiht der Umkehr Signifikanz. Die Ernennung von Janet Yellen zur neuen Fed-Chefin und der Silberstreif am Horizont im US-Haushaltsstreit, hinterlassen also Positives in der Marktstruktur.

Viel Erfolg und viel Freude an der Börse wünscht,  
Frank Notar

## Inhalt

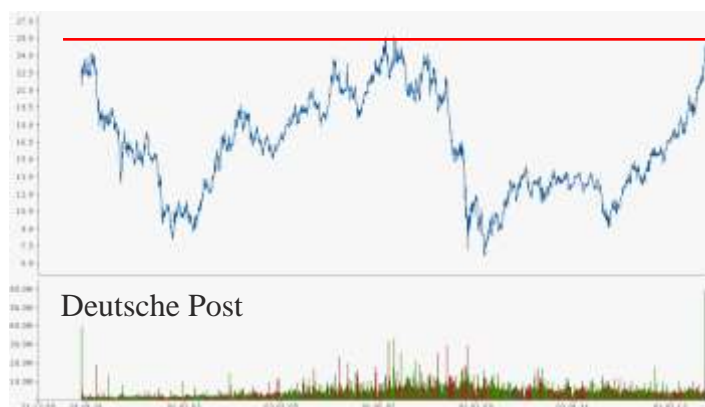
- Aktienbulle der Woche
- Exklusiv: Singulus
- Aktie der Woche: Bechtle
- Pivotal-Charts: Drägerwerk, Allgeier
- Pivotal-Charts: Tom Tailor
- TradeCentre Musterdepot: 1Kauforder
- 



## Aktienbulle der Woche

*Ideen für eine geldwerte Spekulation*

Wenn es Aktien auf dem Kurszettel gibt, die das Prädikat „Aktienbulle“ verdient haben, dann gehört die Deutsche Post definitiv dazu. Das Papier rennt sich seit Ende 2011 schier die Lunge aus dem Leib und steht nun kurz vor dem Allzeithoch bei € 26,33. Der Wachstumstreiber Nr. 1 bleibt die DHL-Sparte, denn diese verdient jedes Mal, wenn Lischen Müller bei Zalando ihre Traumschuhe findet und sich diese vom feschen Postboten an die Tür bringen lässt. Und wenn die Schuhe dann doch wieder zurückgeschickt werden, verdient DHL gleich nochmal. Und die Aktionäre freut es auch. Aktuell befindet sich das Papier in einer der seltenen Korrekturen und bietet damit die Möglichkeit zum antizykl. Einstieg. Bis zum ATH sind es etwa 10%. Diese Strecke trauen wir der Aktie mindestens noch zu.



## Impressum und Haftungsausschluss:

Chefredakteur: Volker Glaser  
Redakteur: Frank Notar  
Kontakt: [webmaster@tradecentre.de](mailto:webmaster@tradecentre.de)

## Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenskonflikte:

Mitarbeiter von TradeCentre, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, besitzen Anteilsscheine an folgenden Aktien, die in dieser Ausgabe besprochen werden: Realtime Technology, Tom Tailor.

Die Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die wir für vertraulich erachten. Für eine Richtigkeit der hier dargelegten Informationen können wir dennoch keine Garantie übernehmen. Eine Haftung für eventuelle Verluste und Schäden ist ausgeschlossen. Nachdruck oder Kopie ist nur mit Verweis auf [www.tradecentre.de](http://www.tradecentre.de) erlaubt.

# Singulus sinkt wieder?

*CEO Stefan Rinck*

**Stefan Rinck, Vorstandschef der Singulus AG, will trotz roter Zahlen Firmen zukaufen. Nach eigenen Angaben soll das bestehende Geschäft um sinnvolle Ergänzungen erweitert werden.**



Es gibt im Markt für Oberflächenbeschichtungen viele Anwendungsfelder, in denen das Unternehmen mit der Abwandlung ihrer Maschinen tätig werden könnte. Interessante Themen wären zum Beispiel Leuchtdioden, Displays oder die Beschichtung von Kunststoffen für die Automobilindustrie.

Dass Singulus über Zukäufe nachdenkt, ist genau genommen gar nichts Neues. Das hatte uns der Firmenchef anlässlich früherer Hintergrundgespräche bereits vor gut zwei Jahren erzählt. Bisher haben wir aber noch keinen Vollzug erkennen können. Bekräftigt hat die Gesellschaft übrigens das Vorhaben Firmen zuzukaufen als im März 2012 eine rund 60 Millionen Euro schwere Anleihe platziert wurde. Auch nach der Platzierung dieser Anleihe hat das Unternehmen bislang keinen Zukauf vollzogen. Zwischendurch hatten wir sogar eher den Eindruck, dass das Unternehmen die Anleihe platzieren musste, um die Blutungen der Gesellschaft zu stoppen.

Ohne das Geld aus der Anleihe sähe es heute um das Unternehmen sehr schlecht aus. In der Kasse schlummern zwar noch rund 40 Millionen Euro Barmittel, bereinigt um Anzahlungen beträgt der Kassenbestand etwas über 30 Millionen Euro, aber die Verbindlichkeiten, im Wesentlichen aus der Anleihe, betragen gut 60 Millionen Euro. Das zeigt ganz klar: Ohne die Anleihe würde es Singulus in dieser Form nicht mehr geben. Die Zeichner der Anleihe haben somit bisher die Verluste der Gesellschaft bezahlt, die Singulus in der jüngsten Zeit angehäuft hat. Das war übrigens nicht der Zweck für die Emission der Anleihe. Ebenfalls war es nicht der Zweck der Mittelverwendungen aus der Anleihe selbige wieder zurückzukaufen, nur weil diese deutlich unter Wasser ist. Auch das hat der Vorstand jüngst getan.

Uns wäre es viel lieber, wenn das Unternehmen zunächst die Verluste stoppt und sich erst dann nach Firmenzukäufen umschaute. Uns ist zudem überhaupt nicht klar, wie das Unternehmen die Anleihe jemals wieder zurückbezahlen will. Immerhin hat der Vorstand dafür bis ins Jahr 2017 Zeit. Ob eine Übernahme einer anderen Gesellschaft die Rettung ist, wagen wir zu bezweifeln. Bisher zeigte das Unternehmen nämlich bei Zukäufen recht wenig Fortune. Zumal die Preise für interessante Zielobjekte derzeit alles andere als günstig sind. Und einen Schrott respektive eine verlustreiche Gesellschaft zu kaufen, wird sich Rinck angesichts der Schulden wohl nicht erlauben wollen.

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2013 erzielte Singulus einen Umsatz von 49,2 Millionen Euro. Der Ordereingang hat sich im selben Zeitraum von 87 auf knapp 49 Millionen massiv reduziert. Per Ende Juni lag der Orderbestand bei knapp 40 Millionen Euro nach rund 70 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Vor Steuern und Zinsen wurden im ersten Halbjahr 6,5 Millionen Euro platt gemacht. Netto wurden 8,6 Millionen Euro durch den Schornstein gejagt.

Rinck unterteilt das Geschäft des Unternehmens in drei Sparten. Optical Disc, Solar und Halbleiter. Im Bereich Optical Disc erfährt Singulus eine bessere Nachfrage. Im ersten Halbjahr wurden bereits mehr Anlagen verkauft als im Vorjahr. Die Einheit Solar entwickelt sich schwierig und liegt weiter hinter den Erwartungen des Managements. Die Geschäftstätigkeit im Bereich Halbleiter befindet sich weiterhin erst im Anfangsstadium. In der Summe ist es das Ziel von Rinck, dass sich der Umsatz gegenüber dem Jahr 2012 erhöhen wird. Zudem soll das EBIT leicht positiv ausfallen.

Wir glauben indes nicht, dass Singulus angesichts der Verluste im ersten Halbjahr im Gesamtjahr ein positives EBIT erzielt. Netto wird das Unternehmen in jedem Fall einen Verlust einfahren. Immerhin belastet die Zahlung der Zinsen aus der Anleihe das Geschäftsjahr mit mehr als 4,5 Millionen Euro. Wir wären schon mal froh, wenn Singulus wenigstens die Zinsen aus dem operativen Geschäft zahlen könnte. Aber selbst das scheint erst einmal nicht der Fall zu sein. Derzeit bezahlt Rinck die Zinsen genau genommen aus der Anleihe selbst. Sinn einer Anleihe ist das sicher nicht. Aber das ist eher das Problem der Anleihen-Gläubiger.

Die rund 49 Millionen Aktien repräsentieren derzeit einen Börsenwert von 90 Millionen Euro. Addieren wir die Nettoschulden hinzu, ergibt sich ein Unternehmenswert von gut 120 Millionen Euro. Das ist viel Holz für ein recht defizitäres Unternehmen. Analysten erwarten für das Jahr 2014 ein EBIT von bis zu sieben Millionen Euro. Das erscheint uns zu hoch. Aber selbst wenn dieses EBIT erreicht wird, bleiben netto allenfalls 2,5 Millionen Euro hängen. Und wenn dann alles ganz, ganz prima läuft, dann soll Singulus 2015 netto knapp sechs Millionen Euro verdienen. Das KGV würde sich dann auf einem Wert von circa 15 bewegen. Wie meinen: Zu ambitioniert und wenn dann sogar immer noch zu teuer. Nicht kaufen!

## Bechtle AG (WKN 515870)

**Bitte beachten  
Sie die Anmerkung  
im Editorial.**

*Klotzen statt kleckern: Die „Vision 2020“ hat es in sich und die Aktie kratzt hartnäckig am ATH des Jahres 2000*

Stopp	Limit	Ziel
€ 26,10	€ 31,00	45%
akt. Kurs: € 37,80		
MK: € 794 Mio		

**A**ls wir die Aktie Mitte Juli (TCR Nr. 467) zum Kurs von € 37 besprachen kamen wir zu dem Schluss, dass Bechtle „gut, aber nicht günstig“ sei und Käufe erst wieder im Bereich € 30 zielführend sein sollten. Das Papier hatte die Korrektur dann aber bereits bei € 36 beendet und kämpft jetzt schon seit Februar unglaublich hartnäckig mit der zentralen Preismarke € 38/39. Dies lässt uns hellhörig werden!

Denn im Jahr 2000 erzielte die Aktie, kurz nach dem IPO, bei € 37,85 ihr Allzeithoch, welches seither Gültigkeit hat und jetzt ernsthaft auf den Prüfstand gestellt wird. Sehen Sie sich im Chart auf der nächsten Seite an, wie wichtig diese Marke ist. Zwar können Charttechniker hier auch einen steigenden Keil erkennen, der in der Theorie einen oberen Wendepunkt markieren kann. Diese Möglichkeit besteht natürlich. Wenn aber der Deckel gelupft wird und das alte Allzeithoch fällt, dürfte das Aufwärtspotenzial signifikant sein. Fühlen wir den Fundamentals also auf den Zahn.

Der Pivotal Point vom 31. Januar 2013 hat immer noch Bestand  
Im TCR Nr. 446 hatten wir in den Pivotal Charts auf die „extrem positive Kursreakti-

on auf die Q4-Zahlen“ hingewiesen. Das Unternehmen konnte hier einen Rekordumsatz von € 612 Mio (+5%) einfahren und die EBT-Marge auf 4,7 (4,5)% steigern. Diesem Pivotal folgte ein weiterer hochvolumiger und sehr dynamischer Aufwärtsimpuls, der bis heute Bestand hat und nun auskonsolidiert wird. Die Analysten sahen in den hervorragenden Q4-Zahlen die Bestätigung dafür, dass Bechbles Langfriststrategie aufgeht. Die diesjährige Chartentwicklung zeigt nun, dass sie bis heute an dieser Einschätzung festhalten, wenngleich das erste Halbjahr 2013 noch keine frischen Impulse für weitere Kursgewinne setzen konnte. Wir wollen uns nun anschauen, wie diese Langfristperspektiven genau aussehen.

### Das Geschäftsmodell

Der IT-Dienstleister hat seinen Sitz in Neckarsulm bei Stuttgart und notiert im TecDAX. Berichtet wird in den Segmenten IT-E-Commerce (2012: 34% vom Umsatz; 45% vom EBIT; EBIT-Marge 5,1%) und IT-Systemhaus & Managed Services (66% v.U.; 55% vom EBIT; EBIT-Marge 3,2%). Im umsatzmäßig kleineren, aber profitableren Segment E-Commerce deckt Bechtle als Fachhändler für Hardware und Standardsoftware mit rund 51.000 Einzelprodukten alle gängigen Bereiche der IT ab. Dabei werden



### Bechtle im TradeCentre Check

Kriterium	Kommentar	Urteil
Profitabilität	Im H2 besser erwartet; soll laut „Vision 2020“ langfristig steigen.	+
Umsatz	Solides Wachstum; Ziel bis 2020: im Durchschnitt 10-15% p.a.	+
Cashflow	Seit mind. 10 Jahren hohe Innenfinanzierungskraft.	+
Eigenkapital	Die EK-Rendite zwischen 11,3 und 17,3% seit 2008 ist gut.	+
Management	Positive Einschätzung; Vorstand Schäfer hält 0,02%; Gründer berät noch.	+
Strategie	Ausbau der Marktanteile; Akquisitionen; „Vision 2020“.	+
Bewertung	KGV13e 13,3; KGV20e 4,5; KUV13e KUV13e 0,35; KUV20e 0,16; KBV 1,7.	+
Chart	Lange SR am ATH aus 2000; Pivotal Point würde wohl zu Break führen.	+
FAZIT: Bei BC8 sehen wir gute Chancen, dass die Langfristziele erreicht werden. Bei Break oder antizykl. kaufenswert.		

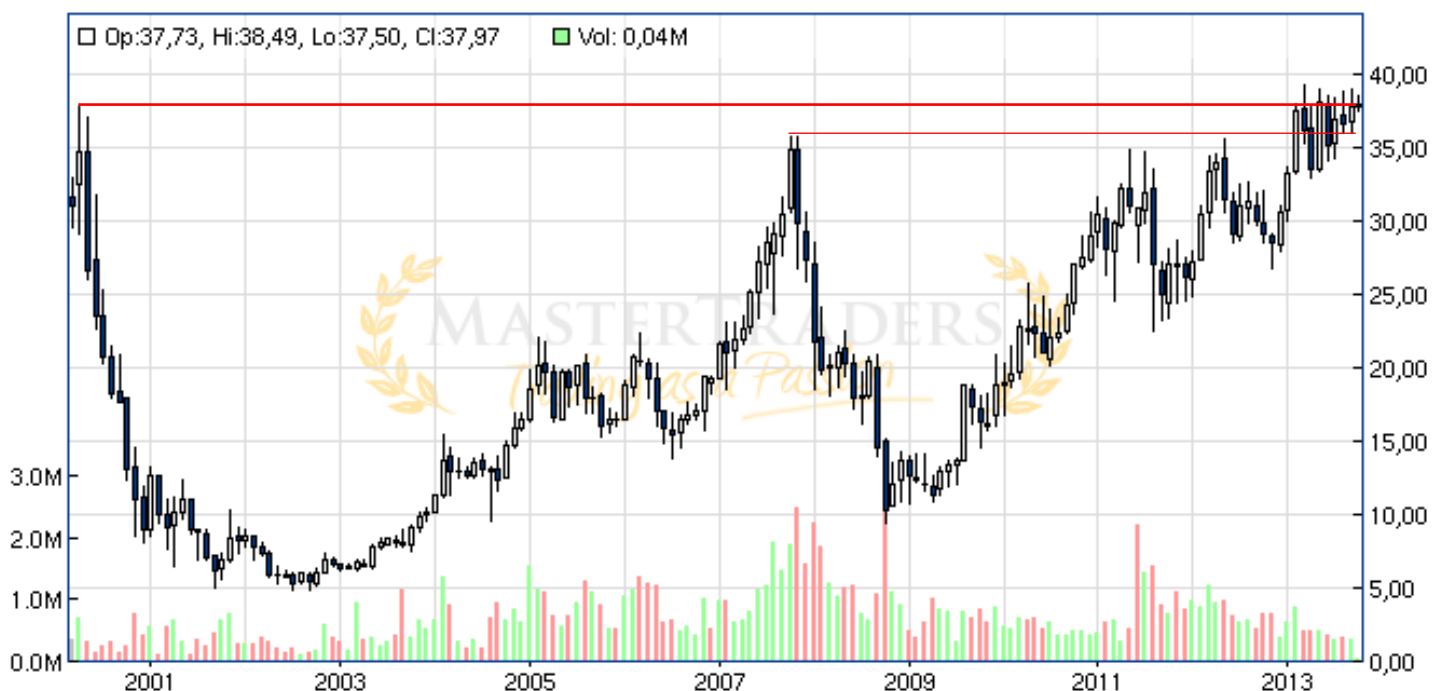
bereits 50% aller Handelsaufträge über das Online-Beschaffungssystem „bios“ (bechtle information and ordering system) abgewickelt. Dieses bietet den IT- bzw. Einkaufsverantwortlichen der Kundenunternehmen die Möglichkeit, die Beschaffungs- und Verwaltungskosten der benötigten IT-Produkte spürbar zu reduzieren. Im größeren „Systemhaus-Segment“ bietet Bechtle seinen Kunden alle erdenklichen IT-Dienstleistungen an. Es werden komplette Arbeitsplätze eingerichtet und verwaltet, Server- und Storage-Systeme sowie Netzwerke aufgebaut oder Unternehmensdaten durch Sicherheitssysteme geschützt. Aber auch (Managed-)Cloud-Technologien, Outsourcing-Projekte, Schulungszentren und Kompetenzzentren gehören zum Angebot. Unter dem Strich bekommt der Kunde bei Bechtle also alles, was er für seine speziellen IT-Bedürfnisse benötigt, aus einer Hand.

Die „Vision 2020“ hat es in sich  
Zur Bechtle-Philosophie gehört eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Diese zeigt sich zum einen schon greifbar in den sauberen Bilanzrelationen (siehe Fundamental Charts) und zum anderen in der „Vision 2020“. Laut dieser soll bis dahin ein Umsatz von € 5 Mrd, eine EBT-Marge von 5% sowie ein Beschäftigungszuwachs auf 10.000 Mitarbeiter erreicht werden. Im Vergleich mit den Zahlen aus 2012 wird das

Potenzial sichtbar: Umsatz € 2,1 Mrd, EBT-Marge 3,8%, 6.000 Mitarbeiter. Während sich der Umsatz also mehr als verdoppeln könnte, soll der Vorsteuergewinn um den Faktor 3 auf rund € 250 Mio ansteigen. Der Gewinn sollte im Bereich € 175 (2012: 56,6) Mio liegen. Bei einer Marktkapitalisierung von aktuell € 794 Mio beträgt das perspektivische KGV20 damit 4,5 und das KUV20 nur 0,16. Der Weg bis ins Jahr 2020 ist natürlich lang und steinig, denn das erforderliche jährliches Umsatzwachstum von 10 bis 15% ist kein Selbstläufer. Der Markt wird den Konzern aber konsequent an diesen Zielen, die nur mit zusätzlichen Akquisitionen erreicht werden können, messen. Für Investoren ist es wichtig, den Mitarbeiteraufbau mitzuverfolgen. Zwar ließ die Dynamik im H1 2013 hier nach, aber Einstellungspeaks wie in 2012 werden zwangsläufig zumindest vorübergehend auf die Marge drücken.

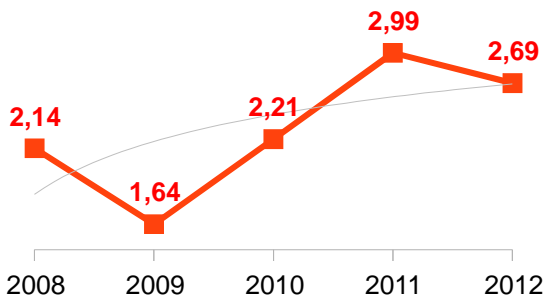
Für das laufende H2 rechnet der Vorstand mit einer Steigerung der Wachstumsdynamik und einem Wachstum, dass weiterhin über dem Branchendurchschnitt liegt. Die Umsatz- und Ergebnissituation soll sich weiterhin verbessern. Wir halten die Vision 2020 für ambitioniert, trauen Bechtle aber die Umsetzung zu. Deshalb ist das Papier für uns entweder prozyklisch beim Break des ATH oder antizyklisch bei einem stärkeren Rücksetzer ein Kaufkandidat.

MasterTraders.de Chart: Bechtle AG - WKN 515870

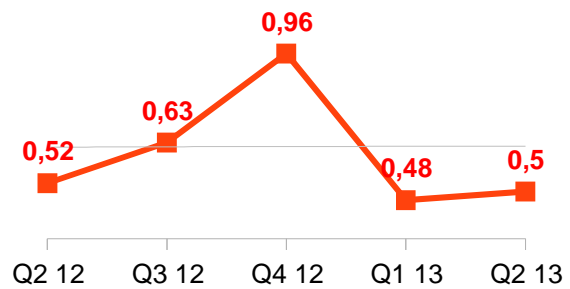


## Bechtle in Fundamental Charts

Gewinn je Aktie (Jahr)

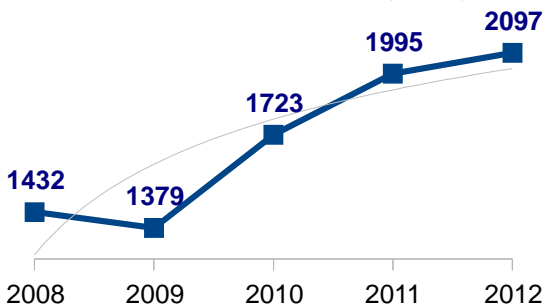


Gewinn je Aktie (Quartal)

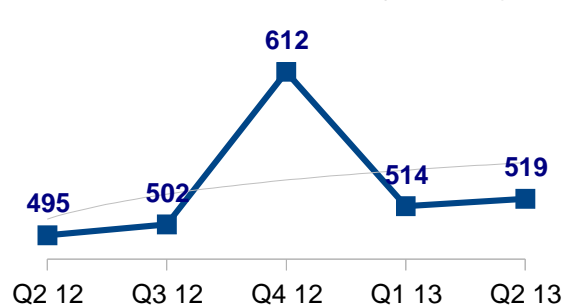


Die Gewinne waren in 2012 durch den starken Mitarbeiteraufbau belastet. Wenn die „Vision“ 2020 aufgeht, könnte mit der aktuellen Aktienzahl ein EPS von rund € 8 ins Haus stehen!

Umsatzerlöse (Jahr)

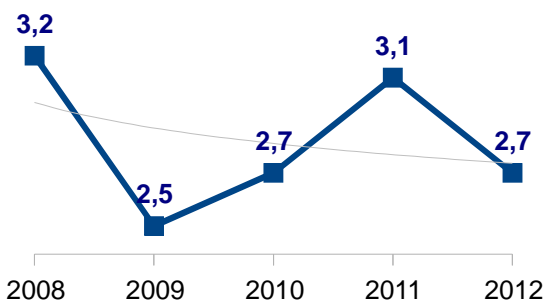


Umsatzerlöse (Quartal)

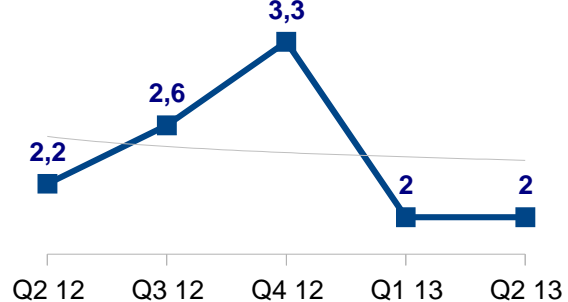


Um das Umsatzziel 2020 von € 5 Mrd zu erreichen, muss der Konzern um 10 bis 15% p.a. wachsen. Dies wird nur mit Akquisitionen gelingen und wird kein selbstläufer werden.

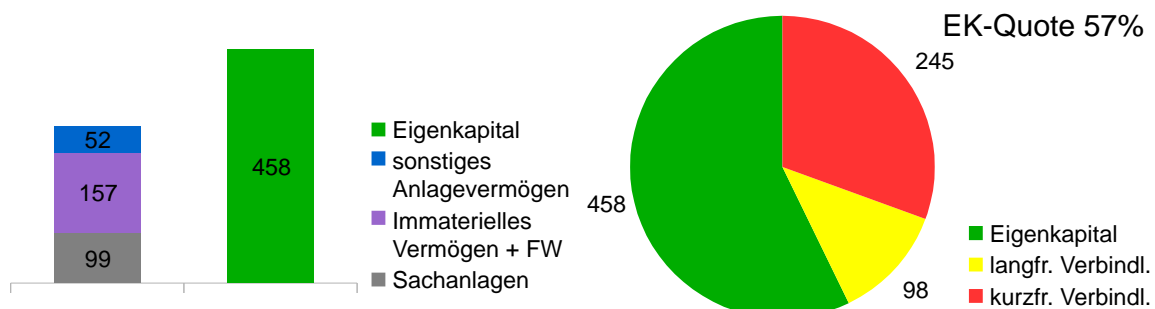
Nettogewinn-Marge (Jahr)



Nettogewinn-Marge (Quartal)



Die Marge sollte sich im H2 bessern, da sich dann Effekte durch den hohen Mitarbeiteraufbau in 2012 egalalisieren sollten. Laut „Vision 2020“ wird die Netto-Marge in Richtung 3,5% steigen.



Die EK-Quote ist sehr gut. Außerdem stehen kurzfristig € 73,7 Mio an liquiden Mitteln und Geldanlagen zur Verfügung. Langfristig kommen nochmals Geldanlagen i.H.v. € 40,7 Mio dazu. Insgesamt verfügt der Konzern also über € 114 Mio Geldmittel, das sind 14% der Marktkapitalisierung. Zieht man davon die Finanzschulden i.H.v. € 69 Mio ab, bleiben immer noch rund € 5 Mio kurz- bzw. € 45 Mio auch langfristig verfügbare Cashmittel in der Kasse. Die Goldene Finanzierungsregel ist erfüllt und unsere Ansprüche an eine gute Bilanz ebenfalls.



## Pivotal Charts

Erst durch Kombination mit fundamentalen Daten erhalten Chartbilder eine hohe Bedeutung. Das Zusammenspiel mit Gesamtmarkt und Nachrichten ist entscheidend.

- ➔ DRAEGERWERK AG (WKN 555063, aktuell € 90,00) erreicht nach einem schwachen H1 wieder das Pivotal-Point-Niveau vom Januar. Jetzt ist Vertrauen in die Prognose gefragt, aber wenn sie hält, sollten gute Gewinne ins Haus stehen.

Die Gemengelage beim Medizintechnik-Konzern ist zur Zeit nicht eindeutig und wir schwanken bei unserer Einschätzung zwischen „antizyklisch kaufen“ und „abwarten, denn es geht noch tiefer“. Denn auf der einen Seite bestätigte das Unternehmen den Ausblick und erwartet für 2013 ein Umsatzplus von 2 bis 4% auf ca. € 2,47 Mrd und eine EBIT-Marge zwischen 8 und 10% (2012: 9,7%). In 2014 soll sich die EBIT-Marge weiter verbessern. Das Problem ist jedoch,



dass die Entwicklung im H1 enttäuschend war und ergebnisseitig durch höhere Ausgaben für F&E sowie den Vertrieb belastet wurde. So stieg der Umsatz im H1 zwar um 1,8% auf € 1,16 Mrd, aber die EBIT-Marge ging auf 7,0 (8,6)% zurück. Die Kuh wird bei Drägerwerk zwar traditionell im Q4 gemolken und ein starkes Schlussquartal kann das ein oder andere schwache Zwischenquartal wieder herausreißen. Aus diesem Grund reagierte der Markt nach dem durchwachsenen Q1 auch sehr gelassen (siehe Chart). Nachdem das Q2 aber ebenfalls schwach ausgefallen war und darüber hinaus am Dienstag der schwedische Rivale Getinge eine Gewinnwarnung aussprach, senkten einige Analysten den Daumen und die Aktie kam merklich unter Druck. Sie hat nun fast exakt das Niveau des sehr starken Pivotal Point vom 23. Januar erreicht, den wir bereits mehrfach in den Pivotal Charts und besonders ausführlich im TCR Nr. 446 vom 3. Februar (Aktie der Woche) besprochen hatten. Gelingt es dem Unternehmen die Prognose einzuhalten, liegt auf dem aktuellen Kursniveau eine sehr gute antizyklische Kaufgelegenheit vor. Aufgrund des schwachen H1 sowie der Gewinnwarnung bei Getinge besteht allerdings auch die Möglichkeit, dass die Ziele verfehlt werden, was für die Aktie schnell Kurse im Bereich € 80 bedeuten könnte. Auf der anderen Seite scheinen die Probleme bei Getinge jedoch größtenteils hausgemacht zu sein, da unter anderem ein schlechter Produktmix sowie verzögert eintretende Synergieeffekte einer Akquisition die Gewinne belasteten. Für Drägerwerk spricht außerdem die in der Regel zuverlässige Prognosestellung. Die von Getinge genannten negativen Währungseffekte sowie eine Spezialsteuer in den USA könnten Drägerwerk hingegen auch belasten. Mit einer MK von € 1,35 Mrd, einem KUV13 von 0,55, einem KGV13e von 12,5 und einem KGV14e von 11,2 ist Drägerwerk moderat bewertet. Unser Fazit ist, dass man einen antizyklischen Einstieg versuchen kann, wenn der Stoppkurs eng im Bereich € 87 gesetzt wird und die Positionsgröße so gewählt wird, dass auch eine Gewinnwarnung keine allzu tiefe Wunde reißt.

- ➔ ALLGEIER SE (WKN 508630, aktuell € 14,97) will mit der „Agenda 2015“ dynamisch und überproportional profitabel wachsen. Die Aktie klopft am Allzeithoch.

Der IT-Dienstleister aus dem General Standard macht charttechnisch einen ausgesprochenen bullischen Eindruck und dürfte kurz vor dem Ausbruch auf ein neues Allzeithoch stehen. Denn



## Pivotal Charts

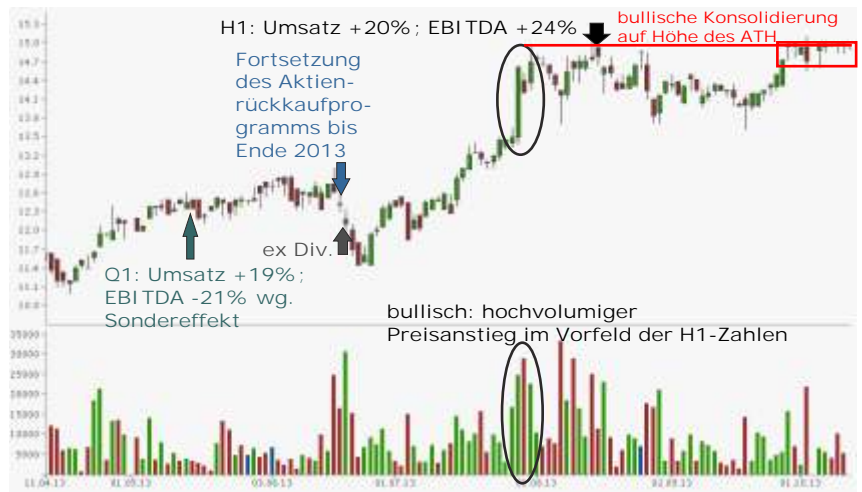
Erst durch Kombination mit fundamentalen Daten erhalten Chartbilder eine hohe Bedeutung. Das Zusammenspiel mit Gesamtmarkt und Nachrichten ist entscheidend.

die aktuelle Handelsspanne unterhalb des Allzeithochs verengt sich deutlich, was in Bullenmärkten eine hohe Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Ausbruchs impliziert. Ende August hatte es einen Insiderkauf i.H.v. € 66.653 gegeben und bereits Mitte Juni hatte der Aufsichtsratsvorsitzende und Großaktionär Detlef Dinsel (10,7% der Anteile) zugekauft. Die Aktie war schon im Vorfeld der H1-Zahlen stark angestiegen und hatte die guten Ergebnisse quasi angekündigt. Dieser Anstieg wird seither

bullisch auskonsolidiert. Der Umsatz war um 20% auf € 227 Mio, das EBITDA um 24% auf € 12,3 Mio und das EBIT sogar um 88% auf € 6,2 Mio angestiegen. Da Akquisitionen zur Unternehmensstrategie gehören, resultiert der überproportionale EBIT-Anstieg aus rückläufigen Abschreibungen aus der Kaufpreis-Allokation. Die EBITDA-Marge erhöhte sich leicht auf 5,4 (5,2)%. Die Prognose liest sich äußerst positiv: „Für das GJ 2013 und die folgenden Jahre... ein überdurchschnittliches Wachstum im Umsatz im unteren zweistelligen Prozentbereich und eine deutlich überproportionale Ergebnissteigerung.“ Treiber soll die erst im April verabschiedete „Agenda 2015“ sein. Im Zuge dieser wird Allgeier in größeren Unternehmenseinheiten organisiert und das Geschäftsmodell wird auf wachstumsstarke Geschäftsbereiche mit überdurchschnittlichem Wachstum fokussiert. Hierzu zählen IT-Personaldienstleistungen, Lösungen im Bereich ERP, DMS und Security Software sowie die Softwareentwicklung zur Steuerung von Unternehmensprozessen. Mit einer MK von € 136 Mio, einem KUV13 von 0,27 und einem KGV13e zwischen 10 und 12 ist die Bewertung moderat und die Aktie kaufenswert.

➔ TOM TAILOR AG (WKN AOSTST, akt. € 17,20) verzeichnet einen sehr starken Pivotal Point, weil die Tochter Bonita sich endlich von der schönen Seite zeigt.

Im TradeCentre Nr. 452 hatten wir die „Liebesheirat“ zwischen Tom Tailor und Bonita ausführlich aufgearbeitet. Doch während Bonita im August noch für eine Prognosesenkung verantwortlich war, brachte sie den Markt jetzt zum Jubeln. Denn erstmalig seit der Übernahme gelang der Marke ein Wachstum auf vergleichbarer Fläche (+5,3%). Die kommunizierten Synergieeffekte wie verkürzte Produktionszeiten, schnellere Warenlieferungen sowie eine Umstellung der Kollektionsentwicklung werden nun also real. Die Investoren schöpfen nun berechnete Hoffnungen, dass 2014 ein sehr gutes Jahr für Tom Tailor werden kann. Das KGV soll sich laut Konsens von 20,4 in 2013 auf 10,3 in 2014 glattweg halbieren. Unser Fazit: Der Pivotal Point ist ein Kaufsignal.



## Das TradeCentre Musterdepot

Depotführer: Frank Notar

Wir können mit der Entwicklung unserer Depotwerte, bis auf Fuchs Petrolub, zufrieden sein. Bertrandt entwickelt sich weiter stark, Realtime Technology kämpft hartnäckig darum, die € 40-Marke zu knacken und Schaltbau lässt nach der Kursexplosion aus der langen Seitwärtsrange immer noch die Muskeln spielen. Nachdem das Papier nach unserem Kauf fast 4 Monate hin und her dümpelte, hat es uns durch den Breakout binnen weniger Handelstage ein schönes Plus von 14,9% beschert. Dies bestätigt uns einmal mehr darin, dass man für gute Kursgewinne Geduld und eine „belastbare“ fundamentale Einschätzungen braucht. Denn nur, wenn man wirklich weiß, warum man eine Aktie kauft, bringt man auch die Hartnäckigkeit auf eine Durststrecke zu überstehen. Mit Durststrecke meinen wir allerdings nicht das stupide Aussitzen von Verlusten, sondern eher eine „ereignisarme“ Zeit. Eine solche hatte zwar auch unser Neuzugang Gesco hinter sich. Hier könnte sich jedoch in den nächsten Monaten etwas tun. Denn Vorstand Hans-Gert Mayrose bekräftigte in einem Interview mit 4investors die von uns schon vor kurzem kommunizierte Aussage, dass er mit einem anstehenden Aufbrechen des Investitionsstaus rechnet. Dies muss zwar nicht zwangsläufig schon auf kurze Sicht geschehen, sollte aber dazu führen, dass der Markt seine Aufmerksamkeit wieder stärker auf die Chancen für Gesco lenkt und die Schwächeperiode erst einmal abgehakt ist. Die Privatbank Berenberg hatte Fuchs Petrolub auf „Hold“ mit Kursziel € 54 belassen und sieht hier eine „teure“ Bewertung. Wir sehen den Titel als „schwächstes Glied in der Kette“, lassen ihn aber noch im Depot. Drillisch sieht Berenberg jedoch immer noch als „unterbewertet“ an und beließ das Papier auf „Buy“ mit Kursziel € 20. Wir lassen diesen Bullen weiterhin im Depot.

## Neue Transaktionen

Aufgrund der Analyse in den Pivotal-Charts stellen wir ein Limit für Allgeier in den Markt (€ 69 Mio im Streubesitz):

Kauf, Allgeier (WKN 508630), 240 Stück, Limit € 14,74, XETRA, gültig bis 18.10.2013.

## Depotübersicht

		aktuell			
02.10.2013	<b>55 x Gesco</b> WKN: A1K020	74,18 €	74,35 €	4.089,25 €	0,2 %
10.06.2013	<b>50 x Fuchs Petrolub VZO</b> WKN: 579043	63,75 €	59,39 €	2.969,50 €	-6,8 %
27.05.2013	<b>95 x Realtime Technology</b> WKN: 701220	31,42 €	39,80 €	3.781,00 €	26,7 %
23.05.2013	<b>100 x Schaltbau</b> WKN: 717030	36,12 €	41,49 €	4.149,00 €	14,9 %
02.05.2012	<b>370 x Drillisch</b> WKN: 554550	9,60 €	18,02 €	6.667,40 €	87,7 %
24.10.2011	<b>80 x Bertrandt</b> WKN: 523280	41,00 €	93,00 €	7.440,00 €	126,8 %
	<b>Kontostand (Cash)</b>			26.850,32 €	
				<b>55.946,47 €</b>	
				<b>Depotstart mit 10.000,00 €</b>	<b>459,46%</b>

Depotstand Ende 2012: 50.251,36 €

Performance 2013: +11,3%