

# OUTPERFORMER.DE – Der Börsenbrief für aktive Anleger und Trader



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

gut zehn Jahre nach dem Platzen der Blase im Jahr 2000 sind Internet-Unternehmen heißer begehrt als je zuvor. Nicht nur haben die börsennotierten Gesellschaften wie **Amazon** und **Google** Allzeithochs vorzuweisen; auch, oder gerade, die nicht notierten Unternehmen entfachen einen geradezu unglaublichen Hype. Die weltgrößte Social-Community **Facebook** wird aktuell außerbörslich mit rund 50 Mrd. USD bewertet und ist auf dem besten Weg, bis zum Börsengang (vermutlich 2012) Google einzuholen (aktuell rund 200 Mrd. USD wert).

Die gerade mal zwei Jahre alte Schnäppchen-Website **Groupon** (www.groupon.de) konnte in einer Finanzierungsrunde soeben unglaubliche 950 Mio. USD frisches Kapital einsammeln. Zuvor haben die Gründer eine durchaus großzügige

Offerte von Google für eine Komplettübernahme in Höhe von **6 Mrd. USD** frech abgelehnt. Da sagen die meisten von uns sicher Wahnsinn!? Wie kann man nicht zuschlagen?

Vorbild für diese selbstbewusst-aggressive Haltung erfolgreicher Startups ist Facebook-Chef und Haupteigner **Marc Zuckerberg**. Bevor Goldman Sachs kürzlich zu einer Bewertung von 50 Mrd. USD bei Facebook eingestiegen ist, gab es nämlich bereits zwei Übernahmeangebote. **Yahoo** bot in noch sehr frühem Stadium 1 Mrd. USD für das komplette Unternehmen, Microsoft etwas später dann **15 Mrd. USD**. Zuckerberg blieb hart und ließ Microsoft nur ein gutes mickriges Prozent kaufen, wo wohl 99,999% der Menschen sehr nachvollziehbar weich geworden wären und einfach alles verkauft hätten.

Diese Art von Vollblutunternehmer ist zutiefst beeindruckend und wohl der Hauptgrund dafür, dass die zugehörigen Konzerne derart erfolgreich sind. Denn ein Marc Zuckerberg lebt 110% für seine Vision. Und vielleicht fehlte z.B. dem einst viel größeren Konkurrenten **myspace**, der seit Jahren einen drastischen Niedergang erlebt, ganz einfach eine solche Figur. Jemand der tagein tagaus antreibt, überlegt, Impulse gibt, Kreativität lebt. Das kann eben ein **Rupert Murdoch** (über die News Corp. Eigner von myspace) als operativ nicht tätiger Konzernlenker nicht leisten.

Man muss den USA ja eines lassen: Es mag in vielen Bereichen bergab gehen oder stagnieren. Aber den **Tech-Traum** lebt man nach wie vor im **Silicon Valley**. Im Internetzeitalter lautet der Traum aber nicht mehr vom Tellerwäscher zum Millionär. Sondern vom **Studienabbrecher zum Milliardär**.

Viel Spaß beim Lesen!  
Ihr Engelbert Hörmannsdorfer

Marktgeschehen, Trends, Events Seite 2

**Pironet:**  
Cloud-Turnaroundkandidat Nr. 1? Seite 4

**Tipp24:**  
Vor Schub durch Liberalisierung? Seite 5

**Schweizer Electronic:**  
genug konsolidiert Seite 6

**Mensch und Maschine:**  
Systemhausgeschäft startet endlich durch Seite 7

Kurzmeldungen, Rückblicke, Gerüchte Seite 8

Musterdepot Seite 10

Impressum/Haftungsausschluss Seite 10

**Offenlegung gemäß §34b Wertpapierhandelsgesetz: Redakteure von Outperformer.de halten Anteile an folgenden, in einer Finanzanalyse gemäß Finanzanalyseverordnung besprochenen Unternehmen bzw. Wertpapieren: Max21, Pironet.**

**Achtung: Alle Analysen sind persönliche Meinungen der Redakteure! Insbesondere handelt es sich um keine Form der Anlageberatung. Niemand ist aufgefordert, Empfehlungen zu folgen oder sie zu missachten. Jeder Leser/Anleger entscheidet eigenverantwortlich über seine Anlagedispositionen. Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss auf der letzten Seite.**

## MARKTGESCHEHEN, TRENDS, EVENTS

### ■ Chinas Devisenreserven steigen um weitere 18,7%

Das Reich der Mitte sitzt nun auf 2,85 Bio. USD (2.850 Milliarden!) Devisenreserven, wie die Zentralbank in China mitteilte. Wie genau die Reserven aufgeteilt sind, ist mehr oder weniger geheim. Rund 47 Mrd. USD sind in Gold angelegt, es wird vermutet, dass China hier weiter aufstocken wird.

Der weitere Anstieg ist eine Folge des immensen Außenhandelsüberschusses. Die riesigen Devisenvorräte ermöglichen China einen beispiellosen internationalen Investmentwettbewerb mit Abstand anzuführen. Gekauft werden überwiegend strategisch wichtige Rohstofflagerstätten, aber letztlich auch politischer Einfluss. Sei es in Afrika, wo China in Teilen die Rolle des Entwicklungshelfers übernommen hat, oder auch in Europa. So hat China Krisenländern wie Portugal angeboten, Staatsanleihen zu kaufen. So sichert man sich wertvolle Freundschaften und angelt künftige Aufträge für die heimische Wirtschaft. Noch muss man diese Strategie nicht zwingend als „Divida et impera“ bezeichnen (Teile und herrsche), aber es geht wohl in diese Richtung. (dk)

### ■ Deutsches BIP steigt um 3,6%

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist gegenüber 2009 rund 3,6% gestiegen, teilte das Statistische Bundesamt am Mittwoch mit. Im Vorjahr sank es um 4,7%.

Die Bundesregierung hatte wegen der guten Konjunktur im Oktober ihre Wachstumsprognose für 2010 von 1,4 auf 3,4% erhöht. Experten hatten durchschnittlich einen Anstieg von 3,7% erwartet. Für das laufende Jahr werden 2% erwartet.

Das Staatsdefizit lag 2010 laut Statistischem Bundesamt in Jahr bei 3,5% des Bruttoinlandsprodukts und damit über die Obergrenze des EU-Stabilitätspaktes von 3%. Der Fehlbetrag erreichte 88,57 Mrd. Euro nach 72,91 Mrd. Euro im Vorjahr. (dk)

### ■ Grüne wollen Vermögensteuer von 1,5%

Die Grünen wollen nach der Bundestagswahl 2013 eine auf zehn Jahre befristete Vermögensabgabe für Millionäre einführen, berichtet die Düsseldorfer Zeitung unter Berufung auf Fraktionskreise. Für Singles solle ein Freibetrag von einer Million Euro gelten, für Verheiratete von zwei Millionen und für Kinder von 250 000 Euro.

Das würde beim aktuellen Zinsniveau z.B. bei Bundesanleihen dazu führen, dass direkt über die Abgeltungsteuer und indirekt über die Vermögensteuer der **gesamte Kapitalertrag an den Staat** geht. Ein effizienteres Programm zur Kapitalflucht von Wohlhabenden kann man vermutlich nicht auflegen. Insgesamt soll der Bund so binnen zehn Jahren bis zu 115 Milliarden Euro einnehmen, fantasieren die Grünen weiter. Es fehlen einem die weiteren Worte für adäquate Kommentare. (dk)

### ■ Small&MidCap Conference in Frankfurt

Am 2. und 3. Februar 2011 findet in Frankfurt am Main in der IHK Frankfurt, Börsenplatz, wieder die **Small&Midcap Conference** der **Close Brothers Seydler Bank** statt. Mehr als 60 Unternehmen präsentieren sich im Rahmen dieser Veranstaltung, die ähnlich wie das Eigenkapital-Forum im einen oder anderen Fall durchaus kurstreibend wirken kann. Spannend dürfte es vor allem bei Werten werden, die Nachzüglerpotenzial haben. Auf der nächsten Seite finden Sie eine Übersicht. (dk)



### Dow Jones (Tageschart)

Der Dow Jones Index hat im Rahmen seines intakten Aufwärtstrends den Zielbereich 11.750 Punkte erreicht. Kann diese massive Hürde überschritten werden, so stünde eine weitere Aufwärtsbewegung bis 12.000 Punkte auf der Agenda. Ein Rücksetzer in den Bereich 11.519 - 11.451 Punkte ist zuvor jedoch als gesunde Korrektur wahrscheinlich. Erst darunter würde ein Verkaufssignal mit Ziel 11.200 Punkte gebildet. (tm)



### Bund Future (Tageschart)

Der Bund Future befindet sich weiterhin in der Korrektur des Abverkaufs seit dem 133,24 Punkte - Hoch und sollte unterhalb von 126,55 Punkte nun erneut gen 122,81 - 123,33 Punkte tendieren. Erst ein Bruch von 126,55 Punkten würde den aktuellen Abwärtstrend beenden und einen Anstieg (bis) 128,55 - 129,08 Punkte einleiten. (tm)

## MARKTGESCHEHEN, TRENDS, EVENTS

### TEILNEHMER DER SMALL&MIDCAP-CONFERENCE IN FRANKFURT AM 2. UND 3. FEBRUAR

- 2G Bio-Energetechnik AG
- 3W Power Holdings S.A.
- adesso AG
- Agennix AG
- AGO AG Energie + Anlagen
- Analytik Jena AG
- Basler AG
- BayWa AG
- Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA
- C.A.T. oil AG
- CEWE Color AG
- Delignit AG
- Deutsche Effecten- und Wechsel-  
Beteiligungsgesellschaft AG
- Deutsche EuroShop AG
- DEUTSCHE GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG
- DÜRR AG
- ecotel communication ag
- elaxis AG
- Evotec AG
- Franconofurt AG
- Funkwerk AG
- GERRY WEBER International AG
- Highlight Communications AG
- Hypoport AG
- IFM Immobilien AG
- Impera Total Return AG
- InCity Immobilien AG
- iQ Power AG
- Jenoptik AG
- LANGE ASSETS & CONSULTING GmbH
- Lloyd Fonds AG
- MagForce Nanotechnologies AG
- MAGIX AG
- Marseille-Kliniken AG
- MBB Industries AG
- Mensch und Maschine Software SE
- Mountain Super Angel AG
- MPC Münchmeyer Petersen Capital AG
- MPH Mittelständische Pharma Holding AG
- m-u-t AG
- NanoRepro AG
- Nanostart AG
- NEXUS AG
- PAION AG
- paragon AG
- PATRIZIA Immobilien AG
- Phylogica Ltd.
- Progress-Werk Oberkirch AG
- QSC AG
- Rebootizer Group plc.
- Schaltbau Holding AG
- SFC Energy AG
- SINGULUS TECHNOLOGIES AG
- SM Wirtschaftsberatungs AG
- Softline AG
- SYGNIS Pharma AG
- telegate AG
- United Labels AG
- Vectron AG
- Vietnam Holding
- WIGE MEDIA AG
- Wirecard AG
- XING AG
- YOC AG
- YOUNIQ AG

## PIRONET: CLOUD-TURNAROUNDKANDIDAT NR. 1? ↑

**Cloud-Computing**, also das Auslagern von IT-Diensten in eine im Internet beheimatete Serverlandschaft, ist in der IT-Branche wohl **DAS Trend-Thema Nr. 1**. Viele sind auf den Zug aufgesprungen, und zwar durchaus erfolgreich auch Smallcaps wie **Cancom** oder **Softline** – mit **schönen Kurssprüngen garniert**. Einen echten **Nachzügler** haben wir mit der **Pironet NDH AG** gefunden.

Man muss ganz klar feststellen: Das **Turnaround-Jahr 2010**, das bei den meisten börsennotierten IT-Unternehmen zweistellige Steigerungsraten brachte, ist für Pironet eine herbe Enttäuschung. Die letzten veröffentlichten Zahlen zum ersten Halbjahr 2010 weisen eine kaum messbare Steigerung des Umsatzes von 31,085 Mio. EUR auf 31,185 Mio. EUR aus. Der Halbjahresgewinn lag bei homöopathisch dosierten 88.000 EUR, im Vorjahr fielen allerdings 0,98 Mio. EUR Verlust an. Immerhin stieg der **Cash-Bestand auf gut 13 Mio. EUR** an, was bei einem Börsenwert von 22 Mio. EUR schon beachtlich ist. Noch beeindruckender das Eigenkapital von 50 Mio. EUR, bei einer Bilanzsumme von 67 Mio. EUR. Finanzschulden keine! Allerdings hat Pironet 23 Mio. EUR immaterielle Vermögensgegenstände in der Bilanz (ohne Goodwill), die aus selbstentwickelter Software (aktivierte Eigenleistungen) und aktivierten Kundenstämmen bestehen. Hier besteht noch viel Abschreibungsbedarf, allerdings nicht cashwirksam, was entscheidend ist. Insgesamt erscheint die bilanzielle Qualität gut, und wenn der Turnaround nun nachhaltig ist sind kaum Probleme zu befürchten.

Die Pironet ist inzwischen als **Management-Holding** aufgestellt und fungiert als Dachgesellschaft für spezialisierte Unternehmen in den fünf Geschäftsfeldern ITK Outsourcing, Beratung und Kreation, Content-Management-Lösungen sowie IT-Lösungen für die Branchen Handel / Industrie und Finanzdienstleistungen.

Den größten Umsatzanteil hat das Outsourcing-Segment mit rund einem Drittel. Es ist auch der profitabelste Geschäftsbereich mit rund 13% EBIT-Marge. Da hier das Cloud-Computing zuhause ist, das ja am stärksten wachsen soll, ist die Hoffnung berechtigt, dass man mittelfristig auch den Konzern auf eine EBIT-Marge Richtung 10% trimmen kann, wenn einige andere Baustellen wie Finance IT Services (0,9 Mio. EUR Verlust im 1. HJ!) geschlossen oder saniert wurden. Und dann – selbst bei unterstelltem stagnierendem Umsatz von 60 Mio. EUR – gehen durch die Gewinn- und Verlustrechnung 4 bis 5 Mio. EUR Gewinn, was einem **KGV** – noch nicht mal bereinigt um den Cashbestand – von **4 bis 5** entspricht! Das wäre zumindest unsere Vision für 2012.

Dass Risiken bestehen ist klar. Und die Tatsache, dass im Jahr 2010, in dem es bei fast jedem aufwärts ging, Pironet keine Umsatzsteigerung hinbekam, ist doch arg enttäuschend. Dafür haben Sie aber auch die Chance, quasi **auf Krisenniveau einzusteigen**. Zudem hat Pironet momentan von der Börsenmedien- und Analystenszene praktisch niemand auf dem Radar! (dk)



### Pironet (Wochenchart)

Die Pironet-Aktie befindet sich seit Monaten eingeklemt zwischen der Unterstützung bei 1,30 EUR und dem Widerstand bei 2,00 EUR. Aktuell kann die Aktie einen Doppelboden bei 1,44 EUR ausbilden, der für einen erneuten Anstieg gen 1,90 - 2,00 EUR spricht. Darüber würde die Marke 2,40 EUR angesteuert. Setzt Pironet jedoch deutlicher unter 1,44 EUR zurück, so droht ein Abverkauf bis 1,30 und darunter 1,15 EUR. (tm) → Stopploss bei 1,40 €

### PIRONET NDH AG

ISIN: DE0006916406  
Kurs: 1,52 EUR  
Aktienzahl: 14,59 Mio.  
Börsenwert: 22 Mio. EUR  
Internet: [www.pironet-ndh.com](http://www.pironet-ndh.com)

### STÄRKEN/SCHWÄCHEN

- + viel Cash im Verhältnis zum Börsenwert
- + Aktie günstig
- + viel in Cloud-Computing investiert
- kam 2010 kaum in Schwung
- hohe immaterielle VG in der Bilanz

### FAZIT: ENGELBERT HÖRMANNSDORFER

Pironet hat wirklich extrem stark in das Zukunftsthema Cloud-Computing investiert. Noch wurde nicht geerntet, aber das dürfte nun bevorstehen. Pironet ist ein ganz klarer Nachzügler, der wohl demnächst stärker entdeckt werden wird. Das Risiko nach unten sehe ich als sehr begrenzt an.

### FAZIT: DANIEL KÜHN

In dieser Phase der Hausse bekommen Sie keine völlig einwandfreien Aktienstories mehr zu einem solchen Preis. Es ist klar, dass es bei Pironet immer noch nicht 100% rund läuft. Aber die niedrige Bewertung bei hohem Cashbestand und der guten Positionierung im Cloud-Computing macht Lust auf mehr. Mein Kursziel: 2,50 EUR!

## TIPP24: VOR SCHUB DURCH LIBERALISIERUNG? ↑

Der 8. September 2010 war der **Anfang vom Ende des staatlichen Glücksspielmonopols** – auch wenn die Verantwortlichen das weiterhin nicht einsehen wollen. An jenem denkwürdigen Tag hat der Europäische Gerichtshof wesentliche Regelungen des Glücksspiel-Staatsvertrags für unanwendbar erklärt. Grund ist die ungerechtfertigte Beschränkung der europäischen Grundfreiheiten. Zudem geht der Staat seiner Aufgabe der Suchtprävention, die er im Gegenzug für seine Monopolstellung erfüllen musste, nicht ausreichend nach. Man könnte auch sagen nicht ansatzweise. Damit dürfte nach zwei Jahren Abstinenz in Deutschland 2011 die Rückkehr der privaten Lottovermittler im Internet anstehen.

Die **Tipp24 SE** war natürlich nicht untätig. Die Gesellschaft gründete damals in Großbritannien die Tochter **mylotto** und veranstaltet seitdem eine so genannte **Sekundärlotterie**. Das bedeutet, der Spieler nimmt nicht wirklich am deutschen Lotto teil, sondern an einer von der mylotto veranstalteten eigenen Lotterie, die sich aber exakt am deutschen Vorbild orientiert, bis hin zu den Quoten. Das ist für die Gesellschaft ein kaum zu unterschätzender Vorteil: Denn so kann man praktisch kostenlos vom Renommé einer bestehenden Lotterie profitieren, gleichzeitig dürfte einer Mehrheit der Spieler gar nicht klar sein, dass sie nicht direkt am deutschen Lotto teilnehmen.

Für die Tipp24-Marge ist das ein Segen – sie ist deutlich höher als im klassischen Vermittlungsgeschäft, wo ca. 14% der Spielumsätze kassiert werden. Die Marge im Veranstaltergeschäft liegt dagegen im Mittel bei 42.5%. Gleichzeitig ist das Risiko auch etwas höher, was sich bei dem einen oder anderen Jackpot bemerkbar machte, der von Tipp24-Spielern geknackt wurde. Nachdem sich eine alte Versicherung diesbezüglich als Reifall erwies, sind Teile der Gefahr jetzt aber erneut abgesichert.

Das Management hat bereits angekündigt, sehr bald das deutsche Vermittlungsgeschäft wieder aufzunehmen, zunächst ohne das Veranstaltergeschäft auf der Insel aufzugeben. Das würde bedeuten: Über die Seite [www.tipp24.com](http://www.tipp24.com) erreicht wie man wie seit zwei Jahren das Sekundärlotto, über [www.tipp24.de](http://www.tipp24.de) das »echte« Lotto. Im Idealfall gäbe es keine Kannibalisierung (also Abwandern von .com auf .de), sondern Zusatzgeschäft.

Natürlich muss man auch noch abwarten, wie der **neue Glücksspielstaatsvertrag** aussehen wird. Es ist ja fast sicher davon auszugehen, dass die **Betonköpfe in unserer Regierung** stur das EuGH-Urteil so weit wie nur möglich ignorieren werden. Damit sind vermutlich weitere Klagen vorprogrammiert. Das Ende des staatlichen Monopols kann mit der politischen Taktiererei allenfalls hinausgezögert, aber nicht aufgehalten werden.

Je nachdem wie weit die Liberalisierung geht, ist natürlich auch eine deutliche Ausweitung des Geschäftsmodells denkbar. Eine so stark frequentierte Seite kann neben Lotterien natürlich auch andere Glücksspiele anbieten. Unter [www.tipp24games.de](http://www.tipp24games.de) sind bereits einige »Skill Games« online, die rechtlich nicht als Glücksspiele gelten. Der Bereich soll ausgebaut werden.

Zu den Zahlen: 2010 wird die Gesellschaft wohl rund 16 Mio. EUR netto verdient haben. 2011 rechnen Analysten mit einem Gewinnsprung auf bis zu 25 Mio. EUR. Da ist natürlich einiges an Neugeschäft eingerechnet. An Cash und kurzfristigen Papieren standen zuletzt 90 Mio. EUR in der Bilanz (Ende September). Das KGV von rund 10 erscheint ausbaufähig! (dk)



### Tipp24 (Wochenchart)

Die Tipp24-Aktie befindet sich in einem langfristigen, dynamischen Aufwärtstrend und kann nun mit Überschreiten des Verlaufshochs bei 32,55 EUR das jüngste Kaufsignal fortführen und bis 50,00 EUR ansteigen. Nach unten ist der Wert durch die Unterstützung 24,38 EUR gut abgesichert. Erst ein Bruch dieser Marke würde einen kurzen Rückgang bis 20,00 - 22,00 EUR auslösen.(tm) → Stopploss bei 24,00 EUR

### TIPP24 SE

ISIN: DE0007847147  
Kurs: 30,20 EUR  
Aktienzahl: 7,98 Mio.  
Börsenwert: 241 Mio. EUR  
Internet: [www.tipp24-se.de](http://www.tipp24-se.de)

### STÄRKEN/SCHWÄCHEN

- ⊕ gute Margen im Veranstaltergeschäft
- ⊕ Neustart in Deutschland steht bevor
- ⊕ Fantasie auf weitgehende Liberalisierung
- ⊖ viele Wettbewerber stehen in den Startlöchern
- ⊖ Rechtliche Unsicherheit wird noch bestehen bleiben

### FAZIT: ENGELBERT HÖRMANNSDORFER

Ich denke, dass weiterhin eher etwas Unsicherheiten über den kommenden neuen Glücksspielvertrag auf dem Aktienkurs lastet. Das Diversifizieren in neue angrenzende Geschäftsbereiche wie »Skill Games« gefällt mir aber. Finanzieren kann es Tipp24 ebenfalls problemlos. Ich halte es eher mit einem Kursziel von 40 EUR.

### FAZIT: DANIEL KÜHN

Ich muss gestehen: Ich spiele selber Lotto über Tipp24! Es ist einfach superpraktisch und geht sehr schnell. Die größere Gefahr sehe ich eigentlich darin, dass nach weitgehender Liberalisierung neue Konkurrenten en masse aus den Löchern kommen. Ansonsten gibt es aber auch viele Chancen auf weiteren Geschäftsausbau. Geld genug ist vorhanden. Mein Kursziel für den Sdax-Wert: 45 EUR!

## SCHWEIZER ELECTRONIC: GENUG KONSOLIDIERT



Seit knapp einem halben Jahr konsolidiert der Kurs der **Schweizer Electronic AG** den starken Anstieg vom ersten Halbjahr 2010 aus. Auf dem aktuellen Niveau hat sich das Unternehmen sogar noch mal Anfang Dezember eine **Kapitalmaßnahme** gegönnt, die **netto 4,1 Mio. EUR** in die Kassen spülte. Nötig hatte die Gesellschaft die KE nicht – es ist hauptsächlich als »strategische Reserve« für **Zukunftsaktivitäten** gedacht: Sachanlageinvestitionen, Refinanzierung von Verbindlichkeiten/Verbesserung der Kapitalstruktur (in 2011 besteht ein Refinanzierungsbedarf von ca. 12 Mio. EUR) sowie Wachstum durch Innovationen und Diversifizierung in neue Technologien.

Das Geschäft brummt bei dem Leiterplattenspezialist. In den ersten drei Quartalen 2010 wurden Umsätze von jeweils 23,8 Mio. EUR, 26,9 Mio. EUR und 28,1 Mio. EUR eingefahren. Die **Guidance** beträgt **90 bis 100 Mio. EUR**. Daran erkennen Sie sofort, dass das obere Ende nicht nur erreicht wird, sondern locker übersprungen werden müsste. Das Gros der Analystenschätzung liegt deshalb typischerweise bei mindestens 105 Mio. EUR. Wir schätzen, dass sogar **110 Mio. EUR erreicht werden könnte**. Bedenken Sie: Der Auftragsbestand beläuft sich nun auf sensationelle 123,8 Mio. EUR – das ist eine **Reichweite von mehr als einem Jahr!** Am Aktienmarkt wiegt die Gesellschaft hingegen bescheidene 82 Mio. EUR, obwohl die EBIT-Marge zuletzt auf 12% zugelegt hat.

Hintergrund der hervorragenden Entwicklung ist **nicht nur die allgemeine Wirtschaftserholung**. Vor allem ein erst im vergangenen Mai abgeschlossener **Riesenauftrag** von **SMA Solar AG** lastet die Kapazitäten so stark aus, dass bereits an die **Meiko Electronics Ltd.** ausgelagert werden musste. Mit Meico gibt es seit April vergangenen Jahres eine strategische Allianz. Die Kooperation lief so gut an, dass Schweizer mittlerweile zum **europaweit drittgrößten Hersteller von Leiterplatten** avancierte. Und: Meico durfte sich zwischenzeitlich mit **5%** an Schweizer beteiligen; die Aktien wurden zu rund 26 EUR je Anteilsschein an Meico vergeben.

Was Zukunftsinnovationen anbelangt – bei Schweizer soll es langsam um **mehr als die Leiterplatte** gehen. Für **Siemens** wurde im Rahmen einer seit Anfang 2010 laufenden Kooperation ein Temperaturdatenlogger mit RFID-Frontend entwickelt. Damit lässt sich eine **lückenlose Kühlkettenüberwachung im Medizin- und Pharma-Bereich** abdecken. Noch ist »SEAGsens«, so der Codename des Projekts, im Teststadium. Wie wir hören, soll indes die **Serienentscheidung in den nächsten Monaten** bevorstehen.

Parallel diversifiziert Schweizer in das Segment von **Produktionslinien für Solarmodule**. Hier gibt es eine Partnerschaft mit der **Schmid Group** aus Freudenstadt. Eine Pilotanlage ist bereits aufgebaut. Auch hier steht eine Entscheidung, das ganze in die Serienfertigung überzuführen, demnächst an.

Der Investment-Case für 2011 heißt also: Voll ausgelastete Fabriken, dank Meico-Partnerschaft können immer noch Aufträge angenommen werden, dank Meico hat Schweizer ebenfalls einen starken Auftritt in Asien – und mit Siemens und Schmid Group wird geschickt in neue Segmente diversifiziert, in denen das Leiterplattenfertigungs-Know-how sehr gut eingebracht werden kann. Der Gewinn je Aktie wird auf rund 2,60 EUR geschätzt: **9er KGV**. Händlerkreisen zufolge denkt das Management sogar **erstmalig** für 2010 an eine **Dividende: 50 Cent** je Aktie liegen im Bereich des Möglichen.

Es würde uns übrigens nicht wundern, wenn Meico ihre Beteiligung ausbauen möchte. Dagegen spricht aber eine extrem feste Aktionärsstruktur: Rund 65% liegen bei den Familien Schweizer, neben Meico hält noch **KST Beteiligungs AG** über **5%** sowie der Fond **MK Lux Invest 3%**. Darüber hinaus gibt es unseren Informationen zufolge etliche langfristig orientierte Institutionelle, die unter der 3%-Melde-schwelle engagiert sind. Echter Freefloat schätzen wir auf rund 15%. (eh)



### Schweizer Electronic (Wochenchart)

Nach einem Ausbruch aus einer Dreiecksformation nach unten kann sich die Schweizer-Aktie aktuell oberhalb der Unterstützung 22,31 EUR stabilisieren. Gelingt nun ein Bruch des kurzfristigen Abwärtstrends, so kann die Aktie weiter bis 42,00 EUR ansteigen. Bärisch wäre erst ein Bruch der Unterstützung bei 18,00 EUR zu werten, der einen Abverkauf bis 12,00 EUR auslösen würde. (tm) → Stopploss bei 21,00 EUR

### SCHWEIZER ELECTRONIC AG

ISIN: DE0005156236  
Kurs: 23,30 EUR  
Aktienzahl: 3,78 Mio.  
Börsenwert: 88,1 Mio. EUR  
Internet: www.schweizer-electronic.ag

### STÄRKEN/SCHWÄCHEN

- + voll ausgelastete Kapazitäten
- + momentan modernste Fertigungsanlagen
- + mit Meico Marktzugang in Asien
- extrem konservative IR-Arbeit
- geringer Freefloat

### FAZIT: ENGELBERT HÖRMANNSDORFER

Ein Investment wäre hier nach dem Motto »The Trend is your Friend« angebracht. Trotz Konsolidierungstendenzen kamen an schwachen Tagen immer wieder interessante Geld-Seiten rein. Vor allem der SMA-Solar-Deal gefällt mir – der wurde ganz offiziell als »Langfristauftrag« angekündigt. Mein Kursziel: 35 EUR.

### FAZIT: DANIEL KÜHN

Voll ausgelastete Kapazitäten zu haben ist natürlich ein Problem, das viele gerne hätten. Damit ist aber natürlich auch die Gewinnentwicklung limitiert – großes Wachstum ist eher nicht mehr zu erwarten. Ich würde einer solchen Gesellschaft ein KGV von 13 bis maximal 15 zugestehen. Kursziel rund 30 EUR!

## MENSCH UND MASCHINE: SYSTEMHAUSGESCHÄFT STARTET ENDLICH DURCH



Die **Mensch und Maschine Software SE** (kurz MuM genannt) ist einer der führenden Anbieter von computergestützter Konstruktions-Software (Computer Aided Design; CAD) in Europa. Vor allem ist das Unternehmen weltweit einer der größten Partner des US-Softwarehauses **Autodesk Inc.** (US0527691069; 30,98 EUR) mit seinem bekannten Paket »AutoCAD«. Im Februar 2008 übernahm MuM die Autodesk-Produktion in Rumänien, wodurch die Gesellschaft nunmehr Marktzugang zu 16 europäische Länder hat. Zusätzlich verfügt MuM über eigene Vertriebsniederlassungen in den USA, Japan und Südost-Asien, die ausschließlich MuM-eigene Technologie vermarkten.

Die Marktbedeutung von MuM ist so stark, dass mittlerweile **pro Jahr** Softwarelösungen für rund **50.000 neue CAD/CAM-Arbeitsplätze** verkauft werden – **Tendenz steigend**. Nicht zuletzt wegen der wieder anspringenden **Wirtschaftserholung**. Das Produktspektrum reicht von einfachen und kostengünstigen Zeichenprogrammen über mittelpreisige 2D- und 3D-Konstruktionslösungen bis hin zu Highend-Systemen. Das Unternehmen unterteilt das operative Geschäft in die drei Umsatzsegmente Distribution, MuM-Software und **Systemhaus**.

Vor allem letzteres sorgt für **Fantasie**. Denn dieser Geschäftsbereich startete erst durch die Übernahme von fünf Vertriebspartnern im Geschäftsjahr 2009. Also mitten in der Wirtschafts- und Finanzkrise. Aber **Gründer und Unternehmenslenker Adi Drotleff**, der mit über 50% nach wie vor größter Aktionär ist, denkt extrem langfristig. Mittlerweile hat MuM 14 Systemhäuser in der DACH-Region (deutschsprachiges Ausland) übernommen. So kletterte bei MuM in den ersten neun Monaten 2010 der Umsatz sehr ansehnlich um 17,2% auf 142,1 Mio. EUR. Aber **dreieinhalb mal so stark** wuchs der Systemhausbereich: Um sagenhafte **68% (!)** auf 41 Mio. EUR. Lassen Sie sich bitte nicht davon irritieren, dass das Segment noch leicht rote Zahlen schrieb (-1,01 Mio. EUR EBITDA) – die Integration der neuen Töchter gilt 2010 als ziemlich abgeschlossen. Dieses Geschäft ist sehr margenstark, und wird nun ab diesem Jahr deutlich kräftiger zum Gewinn beitragen.

Vom abgelaufenen Q4/10 sollten Sie noch keine großen Überraschungen erwarten. »Das wird in etwa so stark wie Q1«, lässt Drotleff gegenüber **Outperformer.de** durchblicken. Fürs Gesamtjahr 2010 lautet deshalb die Guidance 185 bis 195 Mio. EUR Umsatz (+13% bis 19%), sowie ein **Gewinn je Aktie** von **3 bis 14 Cent**. Die große Spanne beim EPS begründet Drotleff mit steuerlichen und Bewertungsaspekten, die aber 2011 nicht mehr – aufgrund der eben ziemlich abgeschlossenen Integration der neuen Töchter – bestehen sollen. Deshalb stehen jetzt interessante Gewinnsprünge durch eine bessere Marge im Systemhausgeschäft an: Rund 30 Cent EPS in diesem Jahr, und sogar **über 50 Cent in 2012**. Wäre ein 9er KGV. Die Umsatz-Guidance liegt bei >210 Mio. EUR für 2011 und bei >240 Mio. EUR für 2012. Kurs-Umsatz-Verhältnis liegt damit bei günstigen 0,3 – zu günstig für ein Software- und Systemhaus.

Wir halten die MuM-Guidance sogar noch für konservativ, sollte sich die Wirtschaft weiter so erholen wie bisher. Denn vor allem die Automobil-Industrie – einer der großen Kundensegmente von MuM – fing erst im zweiten Halbjahr wieder mit deutlicheren Investitionen an. **2012** sieht somit nach einem **Rekordjahr** aus – bis zu 2007er Rekordkursen von fast 7 EUR ist noch viel Luft. (eh)



### Mensch und Maschine (Wochenchart)

Mit dem Bruch des Widerstands bei 4,15 EUR hat die Mensch und Maschine-Aktie ein mittelfristiges Kaufsignal gebildet und sollte nun bis 4,90 EUR ansteigen. Wird auch dieser Kreuzwiderstand überschritten, so kann sich die Aufwärtsbewegung bis 5,55 EUR ausdehnen. Unterhalb von 4,00 EUR kann eine Korrektur bis 3,15 - 3,38 EUR einsetzen. (tm)

→ Stopploss bei 4,00 EUR

### MENSCH UND MASCHINE SOFTWARE SE

ISIN: DE0006580806  
Kurs: 4,65 EUR  
Aktienzahl: 14,73 Mio.  
Börsenwert: 68,5 Mio. EUR  
Internet: www.mum.de

### STÄRKEN/SCHWÄCHEN

- + Kundenschaft investiert wieder
- + Systemhausbereich nahezu integriert
- + Wachstum beschleunigt sich derzeit
- abhängig von weiterer Wirtschaftserholung
- gelegentlich geringe Börsenumsätze

### FAZIT: ENGELBERT HÖRMANNSDORFER

Der Aufwärtstrend in 2010 ist unübersehbar: Hier steht etwas bevor. Das margenstarke Systemhausgeschäft wird der Gewinntreiber 2011. Performmaxx vergibt sogar 9,03 EUR Kursziel. Ganz so euphorisch bin ich nicht, meines liegt eher bei den alten 2007er Kurshochs von 7 EUR. Aber auch das ist ein 50%er.

### FAZIT: DANIEL KÜHN

Den geplanten Gewinnssprung auf 50 Cent/Aktie finde ich ziemlich ambitioniert ehrlich gesagt. Auf Basis der wohl auch mittelfristig realistischeren 30 Cent EPS (geplant für 2011) liegt das KGV bei 15. Da mich auch die Bilanz nicht vom Hocker haut (EK-Quote 26% bzw. adjustiert 34%, Nettoverschuldung 8 Mio. EUR) sehe ich nicht mehr sonderlich viel Kurspotenzial.

## KURZMELDUNGEN, RÜCKBLICKE, GERÜCHTE ...

- **All for One Midmarket** ([www.all-for-one.com](http://www.all-for-one.com)): Die letzten Zahlen des **SAP**-Dienstleisters (DE0005110001; 6,25 EUR) bestätigen nicht nur einen Wachstumskurs, sondern dass auch der strategische Ausbau des Outsourcing-Services-Geschäftes die Margen nachhaltig stärken kann. Auch die Ankündigung einer Dividende von 0,30 EUR für das Geschäftsjahr 2010 kam an der Börse gut an. Ebenso, dass eigene Aktien eingezogen werden sollen. Für 2010/11 erwartet das Management ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Das EBIT soll indes bei 3,4 Mio. EUR (+34%) liegen. **BankM** erhöhte nun das Kursziel auf 10,30 EUR. (eh)
- **Morphosys** ([www.morphosys.de](http://www.morphosys.de)): Unser Musterdepotwert (DE0006632003; 19,68 EUR) hat heute den Erhalt einer weiteren Meilensteinzahlung von **Novartis** bekannt gegeben. Es handelt sich um das fünfte klinische Programm im Rahmen der Partnerschaft mit Novartis. (dk)
- **ifa systems** ([www.ifasystems.de](http://www.ifasystems.de)): Der Spezialist für Healthcare-IT (DE0007830788; 9,70 EUR) hat gerade einen guten Lauf. Nachdem nach vorläufigen Zahlen Q4 überdurchschnittlich gut lief – bei einem Umsatzanstieg um 31% auf 3,05 Mio. EUR blieb ein EBIT von 880.000 (i.V. 630.000) EUR hängen –, brach nun der Kurs endlich über das Jahreshoch aus. Das Management bezeichnet 2010 insgesamt als »ein sehr gutes Jahr«. 2011 soll es munter so weitergehen, da noch im vierten Quartal »attraktive internationale Projekte« akquiriert wurden. Der Auftragsbestand zum Jahresanfang 2011 hat sich deshalb gegenüber dem Vorjahr in etwa verdoppelt. Der Aufwärtstrend ist klar intakt, Aktie bleibt kaufenswert. (eh)
- **Max21** ([www.max21.de](http://www.max21.de)): Die wichtigste Tochter **pawisda systems** konnte einen interessanten Deal vermelden. Der private Briefdienstleister **TNT Post** wird Lösungen von pawisda benutzen, die den Kunden den Versand von gedruckten Briefen direkt vom PC-Arbeitsplatz aus ermöglichen. Die Beteiligungsgesellschaft (DE000A0D88T9; 2,76 EUR; **Outperformer.de** 01/11) bleibt gefragt. (dk)
- **IBS AG** ([www.ibs-ag.de](http://www.ibs-ag.de)): Das Softwarehaus (DE0006228406; 4,57 EUR) meldet das **Überschreiten der 3%-Schwelle** beim **Kauf eigener Aktien**, exakt hält die Gesellschaft jetzt 3,537%. Teile des jetzigen Pakets kamen durch das letzte Rückkaufsprogramm zustande, das IBS im Sommer 2010 begann. Dieses Programm umfasste aber nur 1% des Grundkapitals. Dass uns IBS gefällt, wissen Sie seit **Outperformer.de** 47/10. Der Aktienrückkauf bestätigt uns nur. (eh)
- **Nanostart** ([www.nanostart.de](http://www.nanostart.de)): Das Nanotech-Beteiligungsunternehmen (DE000A0B9VV6; 15,96 EUR) denkt an die Aufnahme von **Dividendenzahlungen**. **Vorstand Marco Beckmann** ist sich sicher, dass man derzeit mehr Wert ist, als die Börse zubilligt: »Seit Gründung haben wir jedes Geschäftsjahr mit einem Gewinn abgeschlossen. Dies ist umso bemerkenswerter, als wir uns in der kostenintensiven Phase des Aufbaus eines internationalen Portfolios befinden. Das zurückliegende Geschäftsjahr war sehr erfolgreich, und auch 2011 nehmen wir für die Gesellschaft wichtige Projekte in Angriff«, schreibt Beckmann in einem Brief an die Aktionäre. Aufgrund der nachhaltig positiven Entwicklung ist er der Meinung, dass sich die Gesellschaft mit der Dividendenaufnahme einem Aktionärskreis öffnet, für den Nanostart bislang möglicherweise als zu spekulativ galt. »Als möglicher Dividentitel mit attraktiver Rendite sähe das dann natürlich anders aus«, meint Beckmann berechtigterweise.
- **Kontron** ([www.de.kontron.com](http://www.de.kontron.com)): Der neue **CFO Dr. Jürgen Kaiser-Gerwens** beginnt zwar erst Mitte Februar, den Kurs bewegt er aber jetzt schon. Aktuell notiert der Industriecomputerspezialist (DE0006053952) bei 9,37 EUR; mittlerweile ein satter Aufschlag von 36% gegenüber unserer Empfehlung Anfang November in **Outperformer.de** 44/10 mit 6,90 EUR. Es gibt **Gerüchte**, dass Q4 ziemlich gut gelaufen ist, und dass deshalb ein **positiverer Ausblick für 2011** bevorsteht. Auch dies haben wir Ihnen avisiert, dass der Turnaround erst in diesem Jahr »so richtig an den Zahlen ablesbar« wird. **Warburg Research** hebt ihr **Kursziel** von 9,50 auf **10,20 EUR** an. Ziehen Sie Stopploss nach, und bleiben Sie dran. Auch wir werden wohl bald adjustieren müssen. (eh)

## KURZMELDUNGEN, RÜCKBLICKE, GERÜCHTE ...

- **Helma Eigenheimbau** ([www.helma.de](http://www.helma.de)): Der Spezialist für individuelle Massivhäuser und nachhaltige Energiekonzepte (DE000A0EQ578; 8,10 EUR) konnte im Geschäftsjahr 2010 den **höchsten Auftragseingang der 30-jährigen Unternehmensgeschichte** verzeichnen. Er belief sich netto auf 97,6 Mio. EUR nach 86,6 Mio. EUR im Vorjahr. Damit einher ging auf der Gewinn von Marktanteilen, denn der relevante Markt wuchs nicht im selben Ausmaß. Und 2011 sollen Auftragseingang und auch Marktanteil weiter wachsen! Aber das avisieren wir Ihnen bereits in **Outperformer.de** 48/10. Kurs zog bereits nuanciert an. (dk)
- **EquityStory** ([www.equitystory.de](http://www.equitystory.de)): Die Gesellschaft (DE0005494165; 21,90 EUR) hat 100% der Anteile an der Web- und Multimedia-Agentur **triplex neue medien GmbH** übernommen. Damit soll der Weg für weiteres Wachstum im Geschäftsbereich Online-Corporate-Communications aufbereitet werden. triplex mit Sitz in München konzipiert Multimedia- und Internetprojekte und setzt diese mit eigenen Designern und Entwicklern um. Die Agentur besteht seit 1996 und beschäftigt 13 Mitarbeiter. Größter Kunde ist die **EADS**-Gruppe, mit der ein langfristiger Vertrag über das Management der globalen EADS-Internet-Präsenz besteht. 2008 und 2009 erlöste triplex jeweils mehr als 1,5 Mio. EUR und ein positives EBIT. Als Kaufpreis wurde ein mittlerer sechsstelliger EUR-Betrag vereinbart. EquityStory bleibt im Trend, da für den IR-Dienstleister mit der anziehenden Konjunktur auch das IR-Kommunikationsgeschäft wieder anzieht. (eh)
- **Datagroup IT Services** ([www.datagroup.de](http://www.datagroup.de)): Bestens gelaufen ist für den IT-Dienstleister (DE000A0JC8S7; 6,85 EUR) das Fiskaljahr 2009/10 (30. September): Der Umsatz kletterte auf 80,4 (i.V. 73,5) Mio. EUR, und das EBIT auf 5,38 (4,42) Mio. EUR. Unterm Strich blieb ein Gewinn je Aktie von 67 (53) Cent übrig. Vor allem die EBITDA-Marge mit 7,9% beeindruckt. »Erstmals haben wir mehr als die Hälfte unseres Umsatzes mit Services erwirtschaftet«, freut sich **Vorstandschef Max H.-H. Schaber** verständlicherweise. Mit etlichen Übernahmen – unter anderem Teile von **Arxes** – hat man sich beeindruckend aufgestellt. Wir wiesen Sie darauf in bereits in **Outperformer.de** 49/10 hin. So ist man nun auch für den **Boommarkt »Cloud-Services«** bestens positioniert. Datagroup könnte im Geschäftsjahr 2010/11 erstmals die 100-Mio.-EUR-Umsatzschwelle deutlich überschreiten. **Warburg Research** erhöhte berechtigterweise **Kursziel** von 7,50 auf **8,00 EUR**. (eh)
- **NanoRepro** ([www.nano.ag](http://www.nano.ag)): Die für eine Marktzulassung in Russland nötigen Labortests hat der Heimdiagnostikhersteller (DE0006577109; 3,91 EUR) erfolgreich abgeschlossen. Damit ist die wichtigste Hürde im Zulassungsprozess genommen. Die Gesellschaft verhandelt aktuell mit dem russischen Gesundheitsministerium über die **Abnahme von einer Mio. Schnelltests monatlich** für den Einsatz in Krankenhäusern. Die Aktie konsolidiert noch, kurzfristig kein Handlungsbedarf. (dk)
- **MediNavi** ([www.medikompass.de](http://www.medikompass.de)): Die medizinische Vergleichsplattform (DE000A0Z23L6; 3,87 EUR) und das Portal [www.suchen.de](http://www.suchen.de) von **Searchteq**, einer Beteiligung der **Deutschen Telekom Medien GmbH**, wirken ab sofort zusammen. Sucht ein Nutzer z.B. nach »Zahnarzt München«, erhält er rechts neben seiner Trefferseite (<http://www.suchen.de/kategorie-katalog/zahnarzt/muenchen.html>) das entsprechende MediKompass.de-Content-Format. Das MediNavi-Management erwartet berechtigterweise »beachtliche Synergieeffekte« für ihr eigenes Portal und Geschäft. Derzeit konsolidiert der Kurs noch den starken Anstieg im Dezember nach der Entdeckung durch uns (**Outperformer.de** 47/10) und weiterer Börsenmedien. Richtige Bodenbildung noch abwarten. Wir bleiben für Sie dran. (eh)

# MUSTERDEPOT & IMPRESSUM

## MUSTERDEPOT

Datum	Wertpapier	ISIN	Kaufkurs	Stückzahl	aktueller Kurs	Gesamtposition	Gewinn/Verlust	Stopp
10.12.10	Ad Pepper	NL0000238145	1,70 EUR	5000	1,88 EUR	9400 EUR	11%	
22.12.10	Morphosys	DE0006632003	17,33 EUR	300	19,68 EUR	5904 EUR	14%	
Wertpapiere	15.304 EUR			Performance 2011	0,31%			
Liquidität	85.001 EUR			Gesamtportfolio	100.305 EUR			

Nach der nächsten Korrektur bauen wir den Depotbestand sukzessive weiter aus. Wir haben konkret einige Werte im Auge, auch aus dieser Ausgabe!

## IMPRESSUM

Der Börseninformationsdienst Outperformer.de wird herausgegeben von der BörseGo AG, Balanstr. 73, 81541 München

**Redaktionsanschrift:**  
 BörseGo AG  
 Red. Outperformer.de  
 Balanstraße 73, Haus 11 / 3. OG  
 81541 München  
 Tel.: 089/767369-0  
 Fax: 089/767369-172  
 Email: info@outperformer.de  
 Internet: www.Outperformer.de

Erscheinungsweise: typischerweise einmal pro Woche als PDF; unregelmäßige Updates per Mail

Versandart: per Email als PDF-Dokument

Bezugspreis: monatlich 29,- EUR

Vorstände: Robert Abend, Christian Ehmig, Thomas Waibel, Harald Weygand

Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen

Redaktion: Engelbert Hörmannsdorfer (ChR, verantwortlich für den Inhalt), Daniel Kühn

Copyright: BörseGo AG – München 2010

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

**Alle in Outperformer.de veröffentlichten Informationen beruhen auf sorgfältigen Recherchen. Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte(n) Aktie(n) noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts kann trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die aus der Heranziehung der Ausführungen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise resultieren können, kategorisch ausgeschlossen.**