



nebenwerteinvestor

Der Nebenwerte-Brief für außerordentlich hohe Renditen

Ausgabe 05/2011

06. Februar

Inhaltsübersicht

- ❖ Funkwerk AG
- ❖ Vectron Systems AG
- ❖ ecotel communication AG

Updates

- ❖ m.u.t.
- ❖ Nexus
- ❖ Washtec
- ❖ Invision Software
- ❖ Arques Industries

Musterdepot, Transaktionen & Watchlist

Sehr geehrte Leser,

wir haben unser erstes Etappenziel für 2011 erreicht! Unser Musterdepot hat am Freitag die 400-Prozentmarke überschritten. Aus 10.000 Euro sind (seit 2006) 50.000 Euro geworden: das ist eine Performance von 80 Prozent per anno. Das freut uns und macht uns auch ein bisschen stolz. Gleichzeitig richten wir den Blick nach vorne. Wir werden unser Musterdepot weiterhin so "fit" halten, dass wir auch 2011 außerordentlich hohe Renditen erzielen, die Sie nachbilden können. Die Zeiten dafür stehen so gut wie lange nicht mehr. Störfeuer und punktuelle Krisen, hat und wird es dabei immer geben. Seit einigen Tagen erleben wir das am Beispiel Ägyptens und einiger nordafrikanischer Staaten - allen voran Tunesiens. Aus meiner Sicht ist eine solche Entwicklung immer positiv zu sehen, wenn Menschen sich für Wohlstand und Demokratie einsetzen. Parallel dazu ist der ägyptische Leitindex (EGX) um 20 Prozent eingebrochen. Da 60 Prozent der weltweiten Ölvorkommen aus der Region Naher Osten/Nordafrika stammen, ist zudem der Ölpreis gestiegen. Schon werden Preise um 120 US-Dollar/je Barrel kolportiert - je nachdem wie lange die Krise in der geostrategisch (Suezkanal) so wichtigen Region anhalte. Die Preisspirale ist gleichzeitig aber auch Triebfeder für eine ganze Reihe neuer und innovativer Technologien, an deren Wachstum wir beim NWI partizipieren werden.

Wir wünschen Ihnen eine erfolgreiche Woche!

Sascha & Torsten

Funkwerk

Zweites Katastrophenjahr in Folge

Für unsere Leser war zu Jahresbeginn 2010 mit der Funkwerk Aktie noch ordentlich Geld zu verdienen. Wir haben uns dann im Laufe des Jahres wieder von dem Papier getrennt, da die Zahlen leider nicht den Erwartungen entsprochen haben. Bis heute hat sich daran nichts geändert. Wir hatten die Gelegenheit im Rahmen der Seydler Small and Midcap Conference persönlich mit dem Unternehmen zu sprechen und die weiteren Perspektiven abzustecken.

Dunkle Wolken auch in 2010

Das vergangene Geschäftsjahr können Anleger bereits heute abhaken. Im Laufe der Woche teilte Funkwerk noch eine Sonderabschreibung auf das Geschäft in Algerien mit, die den Abschluss ohne Frage noch einmal erheblich belastet. Kommen wir besser zu den Aussichten. Nachdem 2010 rund 220 Mio. Euro durch die Bücher gingen, soll der Umsatz in diesem Jahr rund 235 Mio. Euro betragen. Man plant mit einer EBIT-Marge von zunächst nur 2%, die mittelfristig wieder auf 8% ansteigen soll. Wichtigster Trigger für Anleger im laufenden Geschäftsjahr ist zunächst die Zulassung des elektronischen Stellwerks ALISTER SIL 4. Hierbei handelt es sich um ein Stellwerk für Schienen, das insbesondere auf Nebenstrecken der Bahn eingesetzt werden soll. Die Deutsche Bahn will nach der Zertifizierung unmittelbar damit beginnen zahlreiche Strecken mit dem neuen Stellwerk auszurüsten. Der Auftrag soll dann eine Dauer von rund 10 Jahren haben und dabei attraktive Margen aufweisen.

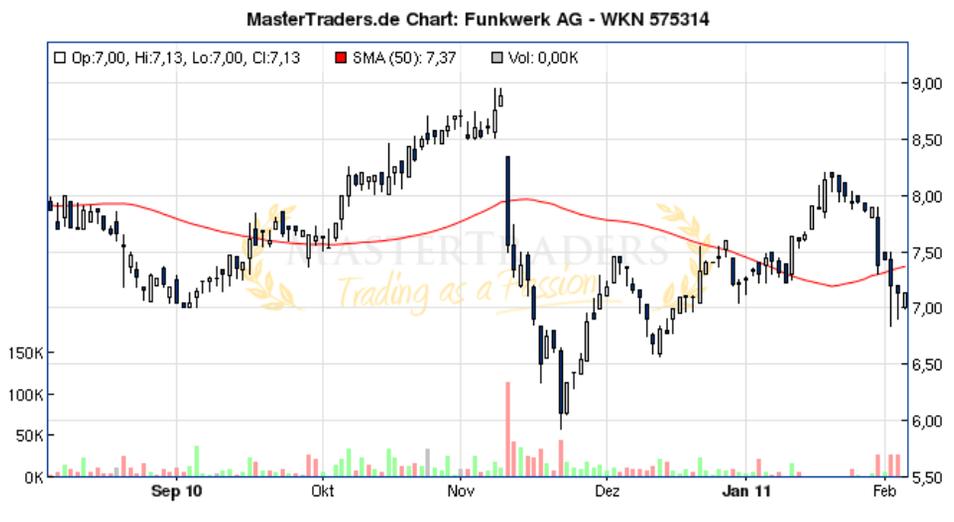
Niedrige Erwartungen spiegeln sich im Kurs

Im ersten und zweiten Quartal sollten Anleger bei Funkwerk aber noch nicht zu viel erwarten. Traditionell werden bei geringen Umsätzen negative Betriebsergebnisse eingefahren. Der Turnaround ist erst im dritten Quartal geplant und das vierte Quartal soll dann wieder deutlich profitabel ausfallen. Als problematisch sehen wir derzeit an, dass Funkwerk frisches Kapital benötigt, um weitere Wachstumsschritte in den kommenden Jahren einzuleiten und wieder Umsatzgrößen von 300 Mio. Euro zu erreichen. Von einer Unternehmensanleihe bis Bankkrediten ist hier alles möglich und derzeit noch nichts spruchreif.

WKN	575314
Aktueller Kurs	7,11 €
Marktkapital.	57 Mio.
KGV 2012e	12
Segment	Prime Standard
Freefloat	46 %
Umsatz 2010	220 Mio.

Kurserholung lässt auf sich warten

Der Kursverlauf zeigt, dass derzeit die Erwartungen der Marktteilnehmer recht gering sind. Verständlich angesichts der nach wie vor schwierigen Aussichten im laufenden Geschäftsjahr. Anleger sollten abwarten ob die Zulassung des neuen Stellwerks im zweiten Quartal durch geht. Dann ergeben sich auch wieder Wachstumsperspektiven, die ein Engagement aussichtsreich erscheinen lassen könnten. Derzeit raten wir von einem Kauf noch ab. ♦



ecotel communication

Turnaround geschafft - Wachstum Fehlanzeige

In einem schwierigen Marktumfeld befindet sich der Telekommunikationsanbieter Ecotel. Rund 2 Jahre Restrukturierung liegen hinter dem Unternehmen, dementsprechend still war es auch um die Gesellschaft in Börsenkreisen geworden. Nun liegt das Größte hinter der AG und die Gewinne sollten im laufenden Turnus wieder zulegen. Ecotel konzentriert sich auf den Bereich Geschäftskunden und hier auf die komplette Dienstleistungspalette rund um die Telekommunikation. Zu den Großkunden zählen u.a. die Allianz, Becks und Saturn. Der Bereich liefert eine EBITDA-Marge von rund 10% und zählt damit zum profitabelsten Bereich der Gesellschaft. Das Wholesale-Geschäft dient hauptsächlich der Anbahnung neuer Kundenkontakte und ist für das Unternehmen ein Nullsummenspiel. Der Bereich Hosting, hier bietet Ecotel Cloud-Computing Lösungen für beispielsweise die ZDF-Mediathek an, ist der kleinste Bereich und liefert ebenfalls Margen von rund 10%.

2012 schuldenfrei

Im Jahr 2010 sollen mehr als 95 Mio. Euro Umsatz erzielt worden sein, das EBITDA soll bei über 4 Mio. Euro liegen. Unter dem Strich verbleibt ein kleiner Gewinn. 2011, das erste Jahr nach der erfolgreichem Umstrukturierung, soll ein Umsatz von 90 Mio. Euro erzielt werden, bei einem EBITDA von 5,5 bis 6,5 Mio. Euro. Der Umsatzrückgang gründet sich dabei ausschließlich auf einen Umsatzrückgang im Bereich Wholesale.

WKN	585434
Aktueller Kurs	3,73 €
Marktkapital.	15 Mio.
KGVe 2011	9
Segment	Prime Standard
Freefloat	21 %
Umsatz 2010	90 Mio.

Die anderen Bereiche sollen stabil bleiben bzw. leicht wachsen. Unter dem Strich sollen rund 1,5 Mio. Euro Überschuss hängen bleiben. Der Cashflow soll insbesondere zur Schuldentilgung verwendet werden. Ende 2012 plant das Unternehmen komplett frei zu sein von Bankschulden. Bereits für den laufenden Turnus ist wieder eine Dividende geplant, die dann in 2012 ausbezahlt wird. Wie wir im Hintergrundgespräch erfahren, ist man nicht abgeneigt, einzelne Geschäftsbereiche bei

einem attraktiven Angebot zu veräußern, was dann auch zu einer Sonderausschüttung führen könnte. Mit einem Börsenwert von knapp 15 Mio. Euro erscheint uns die Gesellschaft derzeit fair bewertet. Anleger sollten daher allenfalls an sehr schwachen Tagen mit einem Kauf liebäugeln. Fehlende Wachstumsimpulse liefern derzeit keinen Trigger der größeren Kursprünge erwarten ließe. ❖



Vectron Systems AG

Investitionsprogramm abgeschlossen

Die Münsteraner Vectron Systems AG, hat sich auf die Herstellung und den Vertrieb von intelligenten Kassensystemen sowie Kommunikations-Software zur Vernetzung von Filialbetrieben spezialisiert. Erst 2006 gegründet, notiert die AG im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Bei Kassensystemen gehört Vectron zu den führenden europäischen Herstellern und ist Marktführer in der hiesigen Gastronomieszene. In der Bäckereibranche verfügt das Unternehmen über einen Marktanteil von rund 20 Prozent. Die Vectron Systems AG vertreibt ihre Produkte in 25 Ländern und hat über 120.000 sog. Point of Sale-Kassensysteme (POS) installiert.

Ergebnis zieht seit 2010 wieder an

Im Jahr 2009 schlug sich die Krise massiv in den Büchern nieder. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) verringerte sich gegenüber 2008 von 4,0 Mio. Euro auf 0,83 Mio. Euro: je Aktie reduzierte sich der Gewinn von 1,71 auf 0,07 Euro. Doch seit 2010 geht es langsam wieder aufwärts. In 9M stieg der Umsatz von 15,3 auf 17,0 Mio. Euro.

WKN	A0KEXC
Aktueller Kurs	13,49 €
Marktkapital.	22,24 Mio.
KGVe 2011	15
Segment	General Standard
Freefloat	28,22 %
Umsatz 2010	22 Mio.

Das operative Ergebnis (EBIT) stieg um 33 Prozent von 0,6 auf 0,8 Mio. Euro. Für 2010 sollte sich die EBIT-Marge gegenüber den krisengeschüttelten 3,8 Prozent aus 2009 auf 6,5 Prozent gesteigert haben. Die Rohertragsmarge stieg nach 9M von 60,8 auf 61,7 Prozent. Das ist noch nicht die Welt, aber man muss Wissen, dass das Ergebnis noch von einem antizyklischen Investitionsprogramm für Entwicklung und den internationalen Vertrieb belastet wird. Im Chart bildet sich dies durch eine zweijährige Seitwärtsphase ab. Infolge des wiederbelebten operativen Cashflows stieg der Barmittelbestand von 5,2 auf 7,8 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote lag zuletzt bei sehr guten 85 (81) Prozent.

Innovative Kassensysteme in Pipeline

Obwohl der Markt für Kassensysteme relativ gesättigt ist, sehen wir bei Vectron einige vielversprechende Wachstumsquellen. Vectron wird 2011 zwei neue mobile Kassensysteme sowie eine komplett neue Reihe stationärer Kassensysteme auf den Markt bringen. Das Kundenbindungssystem bonVito, das im Herbst 2010 erstmals installiert wurde, ist nach Unternehmensaussagen bereits gut angelaufen. Fallen nun die Belastungen des Investitionsprogramms weg, wird sich das sehr deutlich in den Zahlen zur Jahresmitte (H1) niederschlagen. Wenn der Jahresumsatz bis Ende 2011 die 25 Mio. Euro

erreicht, halten wir Kurse jenseits der 20 Euro für realistisch. Anleger die sich frühzeitig positionieren wollen, können das bereits jetzt tun. Bleibt es bei der Rückkehr zu einer Dividendenzahlung (0,30 Euro), kann man sich langfristig und parallel zum konjunkturellen Aufschwung engagieren, an den der Titel eng gekoppelt ist. Zusätzlich zum Ausbau von Marktanteilen durch neue innovative

Produkte, ermöglicht es die finanzielle Ausstattung Vectrons (knapp 7 Mio. Euro Liquidität nach 9M) auch durch Zukäufe in einem ohnehin sehr heterogenen Umfeld zu wachsen. Der mentale Stopp liegt oberhalb von 11 Euro - das Kursziel lautet 20 Euro. ♦



Musterdepot

Erstes Etappenziel erreicht: 400% sind geschafft - auf zu neuen Ufern! Die Zeichen stehen so gut, wie lange nicht mehr. Wir trauen unseren Investments noch weiteres

Potenzial zu. Es macht sich bezahlt, dass wir bei einigen Titeln antizyklisch eingestiegen sind und nun die Gewinne laufen lassen können. Sehen wir Stagnation oder fundamentale Veränderungen, handeln wir!

Aktien	Stückzahl	WKN	Kaufkurs	Aktuell	Position	Performance in %
Centrosolar	600	514850	5,35	5,50	3.300,00	2,8
Arques Wandelanleihe	405	A1E8PE	2,00		1.360,00	70,0
Francotyp-Postalia	1200	FPH900	2,70	2,95	3.540,00	9,3
Jenoptik	600	622910	4,35	5,83	3.498,00	34,0
Dr. Hönle	400	515710	7,00	10,61	4.244,00	51,6
Greiffenberger	350	589730	7,25	8,60	3.010,00	18,6
Arques Industries	850	515600	1,58	4,46	3.791,00	182,3
Klöckner & Co.	180	kc0100	16,40	24,34	3.164,20	48,4
Washtec	330	750750	8,10	9,75	3.217,50	20,4
Axel Springer	40	550135	78,50	118,60	3.558,00	51,1
Teleplan	1000	916980	2,55	2,49	2.490,00	-2,4
Sartorius Vz.	150	716563	9,00	26,30	3.945,00	192,2
Analytik Jena	250	521350	6,09	9,18	2.295,00	50,7
Cashposition					10.037,38	
Gesamt seit Depotstart 2006 mit 10.000 €					50.090,08 €	400,90 %



Wochenschluss-Kurse

Nebenwerte-Indizes / zur Vorwoche

MDAX: 10.302 (+0,66%)

SDAX: 5.254 (+1,40%)

TecDAX: 882 (-1,66%)

Transaktionen

Aufgegangen ist in der vergangenen Woche unser Kauf-Limit für die 600 Stück Centrosolar. Weitere Engagements werden vorbereitet. Auf Wunsch einiger Leser werden wir zukünftig auch die Arques-Wandelanleihe

zur Gesamtperformance dazu zählen. Die nächste Woche bleiben wir noch passiv und verfügen nach wie vor über eine ausreichend große Cashposition für weitere aussichtsreiche Investments.

Updates ❖ ❖ Updates



Blitzsauberer Chart

Seit Empfehlung 226 % im plus



Nähern wir uns diese Woche schon unserem ersten Kursziel von 5 Euro?



Washtec

Gute Zahlen von Washtec. Im vierten Quartal gelang dem Unternehmen ein deutlicher Umsatz- und Ergebnissprung. Und auch die Perspektiven für 2011 lesen sich vielversprechend. Ein steigender Umsatz und steigende Margen sollten nochmal für ein sattes Plus beim Ergebnis sorgen. Wir erwarten hier 1 Euro + X je Aktie. Mit einem KGV von unter 10 scheint uns das Papier noch längst nicht ausgereizt. Wir sehen das Kursziel bei 12 Euro und bleiben im Musterdepot investiert. ❖

Invision Software – 2012 soll es krachen

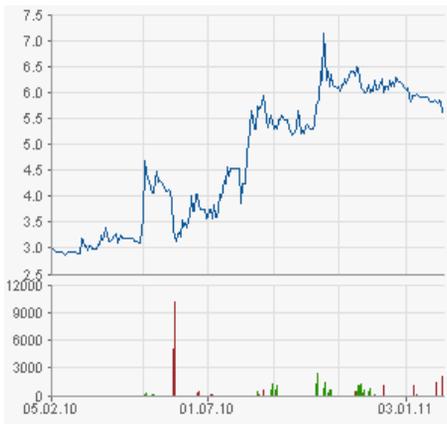
Bei Invision Software hatten wir die Gelegenheit, den Vorstand in einem persönlichen Gespräch zu den weiteren Aussichten zu befragen. 2011 kommen insgesamt vier neue Softwareprodukte auf den Markt, die das Geschäft beflügeln sollen. Der Spezialist für Workforce-Management dürfte nach unseren Annahmen den Umsatz in diesem und insbesondere im kommenden Jahr deutlich zweistellig steigern. Rund 14 Millionen Euro hat das Unternehmen in den vergangenen 3 Jahren in die Softwarearchitektur investiert, um das Unternehmen fit für das Cloud-Computing Zeitalter zu machen. Mit einem Markteintritt in diesem Bereich rechnen wir für das laufende Jahr. Wie wir aus dem Hintergrundgespräch erfahren haben, soll Invision Software im laufenden Jahr erneut profitabel und CashFlow positiv abschließen. Der große Sprung ist beim Gewinn aber erst im kommenden Jahr zu erwarten. Wird die Umsatzmarke von 20 Mio. Euro geknackt sind künftig EBIT-Margen von 20% eher das untere Ende der Fahnenstange. Kurzfristig sehen wir nur geringe Impulse für den Kursverlauf. Längerfristig bietet die Story aber genug Potential für Kurse jenseits der 30 Euro Marke. Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens einem Jahr sammeln an schwachen Tagen Papiere ein. Wer schon unseren früheren Empfehlungen gefolgt ist zieht den Stoppkurs auf 12 Euro nach. ❖

Arques Industries

Gigaset übertrifft mit einem EBITDA von 51 Mio. Euro klar die Erwartungen für das vergangene Geschäftsjahr. Der Telekommunikationsanbieter will im laufenden Jahr noch einmal ordentlich drauf satteln. Wir rechnen hier mit einem Ergebnisanstieg in Richtung 60 Mio. Euro.



Guter Zeitpunkt für (Nach-)Käufe



Vor Wachstumssprung - an schwachen Tagen immer noch kaufenswert



Wie bereits mehrfach beschrieben halten wir die Aktie nach wie vor für aussichtsreich und sehen Kurse von über 5 im laufenden Jahr als sehr realistisch an. Mit einem Cashbestand von über 50 Mio. Euro ist man zudem bestens gerüstet um das Geschäftsfeld Telekommunikation noch deutlich auszubauen. ❖

m.u.t

Auf dem Sprung

Sehr zuversichtlich für dieses und das kommende Geschäftsjahr gibt sich die m.u.t. AG. 2011 erwartet das Unternehmen ein Umsatzwachstum auf rund 36 Mio. Euro und ein EBIT von rund 4,5 Mio. Euro. In 2012 sollen dann bereits 50 Mio. Euro durch die Bücher gehen bei einem operativen Ergebnis von über 6 Mio. Euro. Unter dem Strich bedeutet das einen Gewinn von 0,50 Euro in 2011 und 0,60 Euro in 2012. Die genannten Werte betrachten wir als konservativ und sollten eher das untere Ende der Skala darstellen. Der proportional geringere EBIT-Anstieg in diesem Jahr liegt insbesondere in hohen Vorlaufinvestitionen für neue Produkte begründet, dessen Ernte dann in 2012 und den weiteren Folgejahren eingefahren werden soll. An schwachen Tagen erscheint uns das Papier weiter reizvoll. ❖

Nexus

Gewinnt zahlreiche Aufträge

Einen gut gelaunten Vorstandschef haben wir im Rahmen der Seydler-Konferenz angetroffen. Nexus hat das kompletteste Angebot aller Softwareunternehmen im Krankenhausbereich zu bieten und gewinnt stetig Marktanteile. Für das laufende Jahr ist ein deutlicher Wachstumssprung zu erwarten. Rund 50 Mio. Euro Umsatz sollen durch die Bücher gehen. Unter dem Strich erwarten wir einen Gewinn von ca. 0,40 Euro je Aktie. Alleine der Cashbestand dürfte am Jahresende bei 25 Mio. Euro liegen oder rund 1,80 Euro je Aktie. Cashbereinigtes KGV also deutlich unter 10! Zum Vergleich, die ebenfalls börsennotierte Compugroup kommt hier auf einen Wert von 23! An schwachen Tagen bleibt das Papier eine Kaufposition. ❖

Watchlist - was wurde eigentlich aus ...?

Aktie	eKurs in €	aKurs in €	Veränderung in €	Veränderung in %
Jungheinrich	14,00	29,65	15,65	111,79
Realtime Technology	14,50	25,21	10,71	73,86
Mühlbauer	22,20	39,33	17,13	77,16
W.E.T. Automotive	22,55	26,00	3,45	15,30
Kinghero	15,20	30,87	15,67	103,09
MPC	3,70	4,86	1,16	31,35
Invision Software	5,00	16,30	11,30	226,00
Brenntag	54,00	70,47	16,47	30,50
Gesco	42,00	54,74	12,74	30,33
Magix	5,39	8,88	3,49	64,75
Micronas	4,51	9,95	5,44	120,62
SKW-Stahl	15,50	19,19	3,69	23,81
H&R Wasag	10,15	20,50	10,35	101,97
VTG	13,24	15,03	1,79	13,52
Dr. Höhle	7,00	10,42	3,42	48,86
Aareal Bank	16,29	24,51	8,22	50,46
Augusta Technologie	12,99	17,32	4,33	33,33
König & Bauer	12,90	17,85	4,95	38,37
Cenit	4,60	5,51	0,91	19,78
Elexis	11,20	13,64	2,44	21,79
Arques	1,58	4,45	2,87	181,65
Singulus	2,45	4,31	1,86	75,92
Highlight Communications	3,84	4,97	1,13	29,43
Logwin	1,15	1,39	0,24	20,87
Tomorrow Focus	3,35	4,15	0,80	23,88
Elmos Semiconductor	7,27	9,90	2,63	36,18
Bauer	30,59	38,10	7,51	24,55
2G Bio-Energietechnik	12,18	10,80	-1,38	-11,33
Jetter	7,15	6,99	-0,16	-2,24
United Labels	4,49	5,45	0,96	21,38

Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenkonflikte:

Mitarbeiter, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, handeln regelmäßig mit den im Börsenbrief besprochenen Aktien. Mitarbeiter, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, besitzen Anteilsscheine an folgenden Aktien, die in dieser Ausgabe besprochen werden: Arques, Francotyp.

Impressum:

Herausgeber: Betschinger und Glaser GbR Im Weingarten 11 72805 Lichtenstein webmaster@tradecentre.de

Verantwortlicher Redakteur: Torsten Schall torsten.schall@nebenwerte-investor.de

Haftungsausschluss: 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.nebenwerte-investor.de erlaubt.