

AKTIEN - SPEZIALWERTE

Ihr Profi für werthaltige Small Cap Investments

04. Mai 2016

Ausgabe 9/2016/ 10. Jahrgang

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Oft ist zu lesen, man müsse am Aktienmarkt auf lange Sicht nur eine leicht über 50% liegende Trefferquote haben, um auf Dauer erfolgreich zu sein. Wenn 55% der Investments aufgehen, 45% aber nicht, so werde man auf Dauer ein gutes Geschäft machen. Stimmt das wirklich? Kommt drauf an und zwar darauf, wie die Szenarien genau aussehen. Dazu ein Beispiel. Nehmen wir an, man würde in seinem Leben nacheinander genau 100 Investments tätigen, die im Erfolgsfall +50%, im Misserfolgsfall -40% auf das jeweils voll eingesetzte Kapital bringen. Schafft man es dabei auf 55 Erfolge und 45 Misserfolge, was kommt dann dabei raus? Ein desaströses Ergebnis, nämlich eine Halbierung des ursprünglichen Kapitals: $(1+0,5)^{55} \cdot (1-0,4)^{45} = 0,5$. Das zeigt schon, dass es für eine Erfolgsstrategie keinesfalls ausreicht, im Gewinnfall ein höheres prozentuales Ergebnis einzufahren als im Verlustfall zu verlieren und in der überwiegenden Zahl der Fälle richtig zu liegen. Der Grund für das schlechte Ergebnis liegt vor allem darin, dass die Misserfolgswerte zu viele Schäden anrichten, welche die überwiegenden Erfolgsfälle nicht überkompensieren können. Werden auf 100 Euro 40% verloren, so verhilft ein nachfolgendes Plus von 50% auf die verbliebenen 60 Euro nur zu einem Ergebnis von 90 Euro. (Viele Anleger übersehen, dass die Reihenfolge egal ist: Auch wer erst 50% gewinnt und danach 40% verliert, erhält das gleiche Ergebnis.)

Wer bei seinen Anlageentscheidungen solche Chance-/Risikoprofile akzeptiert, wird Schiffbruch erleiden, auch wenn er etwas öfter richtig als falsch liegt. Verändern wir das Rechenbeispiel etwas. Bei gleicher Erfolgsquote (55 Gewinner zu 45 Verlierern) soll unser Investor nun in den Erfolgsfällen +20% und in den Misserfallsfällen -10% erreichen. Das Ergebnis ist erstaunlich, denn er wird sein Kapital fast verzweihundertfachen ($1,2^{55} \cdot 0,9^{45} = 198$). Daran erkennt man schnell, warum Warren Buffett und andere Value-Investoren viel Wert auf „Regel Nummer 1“ legen: „Don't lose money!“.

Die obigen Rechenbeispiele lassen schon erahnen, dass hohe, aber gerade noch annehmbare Risiken nur dann eingegangen werden sollten, wenn sie im Erfolgsfall fürstlich entlohnt werden. Das ist auch der Grund, warum wir im Zeichnen von Mittelstandsanleihen mit die schlechtesten Anlageentscheidungen sehen, die überhaupt getroffen werden können. Im Erfolgsfall winkt ein jährlicher Coupon von vielleicht 8%, im Nichterfallsfall fallen die Anleihen eventuell aber komplett aus und letzteres passiert bei den schlechten Anleihequalitäten einfach zu häufig, um das Risiko überkompensieren zu können. Anleger sollten genau das entgegengesetzte Chance-/Risikoprofil suchen: ordentlich gewinnen, wenn man richtig liegt, aber nur verhältnismäßig wenig verlieren, wenn man daneben liegt. In Aktien-Spezialwerte suchen wir daher nach Aktien von Unternehmen, die sich im Erfolgsfall vervielfachen können (das ist bei vielen Aktien möglich), im Misserfallsfall aber auch nur begrenzte und verschmerzbar Abwärtsrisiken aufweisen (das grenzt die Zahl geeigneter Aktien stark ein). In einzelnen Fällen ist uns das nicht gelungen (siehe den Quasi-Betrugsfall Matica), aber ansonsten werden auf unserer Empfehlungsliste die noch hinnehmbaren Minuszeichen bei einigen Titeln von (sehr) hohen Gewinnen bei anderen Titeln überkompensiert. Unsere Daumenregel: Im Erfolgsfall sollte durchaus mehr als ein Verdoppler drin sein, im operativen worst case-Szenario des Unternehmens sollten unwiederbringliche Aktienverluste aber möglichst nicht mehr als 30-40% ausmachen können, solange kein Betrug am Werk ist.

Freundliche Börsentage wünscht Ihnen Ihr



Raimund Klapdor



Dipl.-Kfm. Dipl.-Volksw.
Raimund Klapdor

SMC SIEHT SOFTSHIP BEI 7,20 EURO

SMC Research hat am Dienstag die Coverage der **Softship**-Aktie mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 7,20 Euro begonnen. Die Analysten zeigen sich beeindruckt von dem 2015 vollzogenen Turnaround und sehen bei der in diesem Frühjahr vorgestellten neuen Softwarelösung SAPAS in Kombination mit dem rein nutzungsabhängigen Preismodell sehr viel Potenzial. Das cloud-basierte Produkt könne Hafentagenten erhebliche Produktivitätspotenziale erschließen, so dass SMC damit rechnet, dass sich SAPAS erfolgreich am Markt durchsetzen wird. Daher haben die Analysten in ihr Bewertungsmodell stark steigende SAPAS-Umsätze



mit weit über dem bisherigen Softship-Niveau liegenden Margen eingerechnet. Das Kursziel leiten sie im Rahmen eines Discounted-Cashflow-Verfahrens her. Die Abwärtsrisiken halten sie angesichts „des stabilen Kerngeschäfts und der starken Bilanz für begrenzt“.

Wir beurteilen dies etwas anders und sehen auf dem gegenwärtigen Kursniveau wegen der nicht mehr wirklich günstigen fundamentalen Bewertung durchaus erhöhte Risiken. Zudem bleiben noch einige Fragezeichen in Bezug auf den abgeschlossenen Turnaround, denn die Gewinnqualität zeigt sich durch eine veränderte Buchführung auf den zweiten Blick deutlich schlechter als früher. Zudem weist das Geschäft nach wie vor nicht unerhebliche Projektrisiken auf und der Erfolg von SAPAS ist aktuell noch alles andere als gewiss. Wir rechnen einen möglichen durchschlagenden Erfolg dieses Neuprodukts daher auch noch nicht in unser Kursziel ein, welches vorerst unverändert bei 4,20 Euro bleibt. Dies gilt, obwohl die offizielle Firmenprognose für das laufende Jahr einen Umsatzanstieg auf ca. 8 Mio. Euro (Vorjahr: 7,0 Mio.) und eine „weitere Steigerung des Vorsteuerergebnisses auf rund 0,6 Mio. Euro“ vorsieht. Bezüglich dieser Prognose ist allerdings zu bedenken, dass bereits in 2015 ein Vorsteuerergebnis von 584 TEUR erzielt wurde. Auf der anderen Seite ist wegen der hohen Skalierbarkeit und des guten Umsatzpotenzials für SAPAS ebenso klar, dass wir unser Kursziel erhöhen müssten, wenn die Lösung ein Markterfolg würde. Schließlich bleibt auch die Übernahmephantasie durch WiseTech intakt. Zudem scheint der Vorstand in letzter Zeit vermehrt zu Maßnahmen der Kurspflege zu greifen. Dazu gehört neben der neuen Coverage durch SMC auch die eher überraschende Ankündigung, nach zwei Ausfällen im laufenden Jahr wieder eine Dividende zu zahlen. Für das Geschäftsjahr 2015 sollen von dem mit 0,30 Euro (Vorjahr: -0,20) berichteten Ergebnis je Aktie 0,15 Euro je Anteilsschein ausgeschüttet werden, womit eine Dividendenrendite von 2,9% einhergeht.

Wir begrüßen die Wiederaufnahme der Dividende, raten aber weiter nur zum Halten. ■

VMR WIRD INTERINVEST IN Q3 VERKAUFEN

Die **Value Management & Research (VMR)** hat für das Geschäftsjahr 2015 einen Verlust in Höhe von 474 TEUR berichtet (Vorjahr: +347 TEUR). Das Ergebnis je Aktie lag bei -0,26 Euro (Vorjahr: +0,22). Es gibt vor allem zwei Gründe für das schwache Jahresergebnis. Erstens sank der Provisionsüberschuss bei der luxemburgischen Interinvest auf 2.042 TEUR (Vorjahr: 2.221 TEUR), was im Zuge der laufenden Restrukturierung schwächere Ergebnisse bei dieser Tochter nach sich zog. Zweitens war der Jahresabschluss durch einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Erstkonsolidierung der 4 Free AG geprägt, die in 2015 ergebniswirksam verbucht wurden.

Im Laufe des ersten Quartals 2016 haben sich Vorstand und Aufsichtsrat der VMR AG mit der Restrukturierung bei der Interinvest beschäftigt, sind aber zu dem Schluss gekommen, dass diese Vermögensverwaltungstochter ohne einen strategischen Partner, der umgehend Synergien realisieren kann, dauerhaft in der Verlustzone bleiben wird. Daher wird Interinvest nun zeitnah verkauft. Nach-

■ Value Management & Research (Frankfurt)



dem mehrere Gespräche mit potentiellen Käufern geführt wurden, gibt es inzwischen zwei konkrete Kaufangebote, wobei das „aus Sicht der Gesellschaft objektiv bessere Angebot“ den Zuschlag erhalten wird. VMR hat sich allerdings das Recht vorbehalten, bis zum Closing der Transaktion weitere Angebote anzunehmen. Umgesetzt werden soll der Verkauf bis zum Ende des 3. Quartals. Nach dem Verkauf will sich VMR zukünftig allein auf den Bereich online-Plattformen für Fonds und Finanzanlagen sowie Finanzvergleichsportale konzentrieren.

Die 4 Free AG hat im Konsolidierungszeitraum 2015 bereits einen positiven Ergebnisbeitrag von 143 TEUR beigesteuert, für das laufende Jahr wird ein EBITDA-Beitrag von mehr als 750 TEUR erwartet. Der Konzernabschluss und der Lagebericht der VMR Gruppe sollen in Kürze veröffentlicht werden. Erst mit Analyse des gesamten Zahlenwerks wird eine sinnvolle Neueinschätzung möglich sein. Sollte für die Interinvest ein vernünftiger Preis erzielt werden, wäre der Verkauf zu begrüßen. VMR würde sich damit von einem kaum profitablen Vermögensverwalter hin zu einer Gesellschaft mit Fin Tech-Phantasie entwickeln. Der reine Eigenkapitalwert erreicht per Ende letzten Jahres 4,62 Mio. Euro, mithin 1,92 Euro je Aktie. Nach dem Verkauf der Interinvest und der Konzentration auf die 4 Free AG sollte VMR gut profitabel arbeiten können und für neue Aktieninvestoren deutlich interessanter werden als bisher.

Nach Vorlage der Berichte werden wir unsere Einschätzung überarbeiten, bis dahin gilt: Halten. ■

KHD SENKT PROGNOSE

Der Anbieter von Ausrüstungen und Dienstleistungen für Zementproduzenten **KHD Humboldt Wedag** kommt aus den schlechten Nachrichten nicht heraus und hat am Dienstag eine Gewinnwarnung publiziert. Die Kölner meldeten, dass es in den ersten Monaten des Geschäftsjahrs 2016 zu zeitlichen Verzögerungen bei geplanten Auftragseingängen gekommen sei, so dass auf Basis der derzeitigen Prognose wesentliche Projekte erst im zweiten Halbjahr 2016 als Auftragseingang erfasst werden könnten. Zusammen mit „Herausforderungen bei der Abarbeitung einiger Großaufträge“ habe dies erhebliche Auswirkungen auf die prognostizierten Umsatzerlöse und das EBIT. KHD erwartet daher für 2016 jetzt ein Umsatzminus von etwa 10% und ein EBIT „deutlich unter dem Wert des Geschäftsjahres 2015“. Bisher wurde laut 2015er Geschäftsbericht der 2016er Umsatz „leicht“ über dem Vorjahresniveau erwartet, während das 2016er EBIT zwar „deutlich negativ“ gesehen wurde, es aber gegenüber 2015 auch eine „deutliche Verbesserung“ zeigen sollte.

Dass nur sechseinhalb Wochen, nachdem der Geschäftsbericht publiziert wurde, schon eine Gewinnwarnung ausgesprochen werden muss, ist eine herbe Enttäuschung, insbesondere weil sich zuletzt die zuvor extrem schlechte Nachrichtenlage im Zementsektor wieder zu verbessern begann und die Übernahmeaktivitäten in der Branche Fahrt aufnahmen. Ebenfalls kein Pluspunkt ist die Meldung aus der Vorwoche, dass der Aufsichtsratsvorsitzende Hubert Keusch aufhören will. Er sollte – da die Amtszeit sämtlicher Aufsichtsräte abläuft – eigentlich wie die anderen Aufsichtsräte auf der Hauptversammlung am 18. Mai wiedergewählt werden, hat sich aber „aus persönlichen Gründen“ dazu entschlossen, für die Wahl nicht mehr zur Verfügung zu stehen. Skeptiker werden dies wenige Wochen nach dem Abgang des CEO (wir berichteten) als Zeichen dafür werten, dass es hinter den Kulissen zu Unstimmigkeiten mit dem chinesischen Mehrheitseigentümer AVIC über strategische Fragen gekommen sein dürfte. Auf Basis der neuen Prognose ist nun damit zu rechnen, dass der Nettocashbestand, der per Ende 2015 noch bei 3,78 Euro je Aktie lag, im Laufe dieses Jahres nicht nur auf rund 3,40 Euro – wie wir bisher vermutet hatten – abschmelzen wird,

sondern wohl stärker auf rund 3,20 Euro zurückgehen wird. Zudem bewerten wir nun das Personalrisiko durch den Abgang des letzten deutschen Aufsichtsrats höher als zuvor.

Wir sehen auf Basis des extrem gedrückten Kursniveaus weiterhin jede Menge Pluspunkte: Das schlanke, kaum kapitalintensive Geschäftsmodell spricht dafür, dass hier keine dauerhaften Verluste produziert werden sollten. Das Technologie-Know-How mit dem umfangreichen Patentportfolio (KHD hält 514 Patente) weist erhebliche, bilanziell nicht erfasste Werte auf. Der Wert des rein operativen Geschäfts sollte daher klar positiv sein – und nicht wie der Börsenkurs bei einem Nettocashbestand von rund 3,50 Euro je Aktie zurzeit ausdrückt, negativ. Schließlich besteht hier wohl eine hohe Squeeze-Out-Wahrscheinlichkeit (AVIC hält bereits 89%) und durch die Notiz am geregelten Markt auch ein vorgeschalteter Delistingschutz, denn bei einer Ankündigung eines Delistings müsste nach den neuen gesetzlichen Regeln ein Übernahmeangebot zu mindestens dem Durchschnittkurs der letzten sechs Monate vorgelegt werden.

Trotz dieser unverändert positiven Aspekte senken wir wegen der Gewinnwarnung und des Abgangs des Aufsichtsratschefs unser Kursziel von 4,00 Euro auf 3,50 Euro und sehen die Aktie nur noch bis 2,50 Euro (bisher: 3,00) als kaufenswert an. KHD bleibt als Spezialsituation zudem nur für geduldige und antizyklisch eingestellte Anleger geeignet. ■



BET-AT-HOME INVESTIERT MEHR INS MARKETING

Verschnupft reagierten Anleger am Montag bei **bet-at-home** auf die Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal 2016. Die Aktie lag im Tagesverlauf zwischenzeitlich knapp 10% im Minus, konnte bis zum Handelsende aber ungefähr die Hälfte der Verluste wieder wettmachen. Was Anlegern wohl nicht schmeckte, war, dass trotz des um 10,4% auf 648,9 Mio. Euro (Vorjahr: 587,5 Mio.) gestiegenen Wett- und Spielvolumens und des um 6,4% auf 30,3 Mio. Euro (Vorjahr: 28,4 Mio.) gestiegenen Brutto-Wett- und Gamingertrags (Rohertrag) lediglich ein EBITDA von 7,5 Mio. Euro erzielt wurde (Vorjahr: 9,6 Mio. Euro). Der Sportwetten- und Gaminganbieter erklärte diesen spürbaren Rückgang mit ausgedehnten Marketingaktivitäten. So wurde tatsächlich mit 8,8 Mio. Euro (Vorjahr: 6,5 Mio.) deutlich mehr Geld in die Werbung gesteckt, auch durch das neue Hauptsponsoring und die Trikotpräsenz beim Berliner Fußball-

Traditionsclub Hertha BSC. Aber auch wenn wir diesen Effekt in unsere Analyse einbeziehen, hätten wir auf Basis der in den letzten drei Quartalen gesehenen Rohertragsmarge, die sich von 4,8% in Q2/2015 über 5,1% in Q3/2015 auf 5,3% in Q4/2015 verbesserte, ein höheres Ergebnis erwartet. Den Grund für die in Q1/2016 leicht auf 4,7% abgesackte Rohertragsmarge erläuterte uns ein Unternehmenssprecher mit einer Verschiebung von Umsatzanteilen zwischen den beiden Segmenten Sportwetten und Gaming.

Im ersten Quartal 2016 sank der Anteil hochmarginiger Sportwetten, während die margenschwächeren Gaming-Umsätze mehr Gewicht hatten. Weil die Marge im Sportwettenbereich grob gerechnet bei rund 10% liegt, im Gamingsegment aber lediglich etwas über 3% erreicht, sank demzufolge die Gesamtmarke. Die Ursache für den veränderten Umsatzmix ist im Fehlen größerer Sportevents am Jahresanfang zu sehen. Dies wird sich unseres Erachtens mit der vom 10. Juni bis zum 10. Juli laufenden Fußball-EM in Frankreich ändern. Mit der EM erwarten wir nicht nur einen deutlich anziehenden Umsatz, sondern zudem einen günstigeren Umsatzmix mit einer höheren Rohertragsmarge. Fraglich bleibt, in welchem Ausmaß die Marketingausgaben hochgefahren werden, um weiteres Kundenzuwachstum zu generieren. Da die Kundengewinnung zu Zeiten solcher Großevents besonders effektiv ist, rechnen wir damit, dass in 2016 insgesamt rund 40 bis 45 Mio. Euro ins Marketing gesteckt werden (2015: 36,5 Mio.), wobei der Schwerpunkt im zweiten (und zu einem geringeren Teil noch im dritten) Quartal liegen dürfte. Langfristig ist dies sicherlich sehr gut angelegtes Geld, aber die Werbeoffensive wird gewinnseitig auch die Q2-Zahlen belasten.

Trotzdem bestätigte uns der Unternehmenssprecher noch einmal, dass man weiter zuversichtlich ist, die 2016er Guidance eines Rohertragswachstums von 10% und eines EBITDA von rund 30 Mio. Euro zu erreichen. **bet-at-home** spüre keine Eintrübung des Geschäfts und auch keinen Margendruck. Nachdem wir zuletzt einen 2016er Gewinn zwischen 9 und 10 Euro je Aktie geschätzt hatten, grenzen wir unsere Schätzung jetzt auf 9 Euro je Aktie ein. Da wir zum Ende des Jahres mit einem Nettocashbestand von rund 35 Euro je Aktie rechnen (aktuell: knapp 31 Euro), ergibt sich aus unseren Schätzungen gegenwärtig ein cashbereinigtes 2016er KGV von lediglich 10,0. Eine solche Bewertung ist in Anbetracht des hoch skalierbaren, kaum kapitalintensiven, aber cashflowstarken Geschäftsmodells und des weiter zu erwartenden starken Wachstums deutlich zu günstig. Unser Kursziel bleibt bei 150 Euro, Käufe empfehlen wir bei Kursen unter 110 Euro. In den nächsten Wochen dürften die positiven Einflüsse überwiegen. Zunächst steht die Dividendenaus-schüttung von 4,50 Euro je Aktie an (Hauptversammlung am 18. Mai), in den Wochen danach dürfte der Aktiensplit (wir berichteten) umgesetzt werden. Am 10. Juni fängt bereits die Fußball-EM an und nicht lange nach deren Ende dürfte dann der Wertpapierprospekt bei der BaFin eingereicht werden, um die Voraussetzungen für den Aufstieg in den Prime Standard zu schaffen. All das sollte der Aktie eher gut tun.

Wir raten daher dazu, die Gewinne laufen lassen und in Schwächephasen aufzustocken. ■

• BEOBACHTUNGSLISTE

SCHWEIZER ELECTRONIC: AN DER SEITENLINIE BLEIBEN

Nach Durchsicht des inzwischen nach IFRS-Vorschriften vorgelegten 2015er Konzernberichts und eher mauer Zahlen zum ersten Quartal 2016 entscheiden wir uns bei der **Schweizer Electronic** (ISIN DE0005156236, Euro 18,09) auf dem gegenwärtigen Kursniveau

gegen einen schnellen Wiedereinstieg (siehe Ausgabe Nr. 7/2016 vom 7. April). Die Aktie bleibt auf unserer Beobachtungsliste, käme auf Basis der gegenwärtigen Datenlage aber nur bei niedrigeren Kursen für einen (Wieder-)Einstieg in die engere Wahl.

Attraktiver erscheint uns momentan der österreichische Branchennachbar AT&S (ISIN AT0000969985, Euro 11,99). ■

EMPFEHLUNGSLISTE

Titel	ISIN	Empfehlungskurs	kumulierte Dividenden	akt. Kurs	Performance*	Kaufzone	Stop-loss	fair value**	Risiko***	aus Nr.
TAG Imm.	DE0008303504	2,41	1,30	11,69	+439%	halten	7,90	12,00	mittel	21/08
Softship	DE0005758304	0,65	0,57	5,22	+790%	unter 3,00	-	4,20	mittel	10/09
Berentzen	DE0005201602	2,00	1,89	6,40	+315%	unter 6,50	-	9,50	mittel	18/09
VMR	DE000A1RFHN7	4,61	4,00	2,73	+46%	unter 2,50	-	3,00	mittel	13/10
3U Holding	DE0005167902	0,90	0,03	0,64	-26%	unter 0,80	-	1,20	gering	14/11
Matica	DE000A0JELZ5	3,69	0,00	0,88	-76%	halten	-	2,00	hoch	15/11
bet-at-home	DE000A0DNAY5	29,20	3,20	125,10	+339%	unter 110,00	-	150,00	mittel	16/11
Orbis	DE0005228779	1,40	0,25	3,50	+168%	unter 2,75	-	3,75	mittel	03/12
AVT	IL0010837248	4,26	2,65	9,50	+186%	unter 10,00	-	15,00	mittel	14/12
Caltagirone Ed.	IT0001472171	0,92	0,00	0,88	-5%	unter 1,30	-	2,20	mittel	23/12
Heliad Equity	DE000A0L1NN5	1,90	0,15	6,60	+255%	unter 5,60	-	7,50	mittel	07/13
IMW Imm.	DE000A0BVWY6	3,69	0,00	6,05	+64%	halten	-	10,00	mittel	07/14
Catalis	NL0011332705	14,00	0,00	11,71	-16%	unter 16,00	-	22,00	mittel	12/15
KHD Humboldt	DE0006578008	2,40	0,00	2,06	-14%	unter 2,50	-	3,50	mittel	19/15

Kommentar zur Empfehlungsliste:

Der Dax korrigierte in den letzten vierzehn Tagen um 423 Punkte bzw. 4,1% auf 9.927 Zähler zum Dienstagsschluss. Die Titel unserer Empfehlungsliste hielten sich deutlich stabiler und verloren im Durchschnitt lediglich 0,1%. Aufgrund dieser Outperformance von 4,0% liegen wir seit Jahresanfang mit -1,3% zwar in negativem Terrain, aber um 6,3% vor dem Dax (-7,6% seit Jahresbeginn). Eine prozentual zweistellige Veränderung zeigte in den letzten 14 Tagen lediglich **KHD Humboldt** (-12,8%) infolge der Gewinnwarnung (siehe ab Seite 2). Wir senken unser Kursziel von 4,00 Euro auf 3,50 Euro und sehen die Aktie nur noch bis 2,50 Euro (bisher: 3,00) als kaufenswert an.

Wertentwicklungshistorie:

Seit Start der Empfehlungsliste wurden bislang 16 Positionen ge- und verkauft, die in der obigen Tabelle nicht mehr verzeichnet sind. Diese sechzehn Aktienpositionen brachten eine Rendite von durchschnittlich +69,9% je Position.

* inkl. ausgeschütteter Dividenden und Kapitalrückzahlungen

** Der fair value des Titels ist gleichzeitig ein realistischer Kurszielbereich auf Sicht von 12-18 Monaten

*** Das Risiko kleiner Nebenwerte ist generell sehr hoch. Die in der Tabelle vorgenommenen Risikoeinschätzungen differenzieren nochmals innerhalb dieser höchsten Risikoklasse

Risiko-Hinweis: Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es selbst bei Standardwerten zu erheblichen Kursverlusten, im schlimmsten Fall sogar zum Totalverlust kommen. Engagements in die in „Aktien-Spezialwerte“ vorgestellten Aktien bergen zudem teilweise Währungsrisiken. Alle Angaben in diesem Brief stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit kann dennoch nicht übernommen werden. Um Risiken abzufedern, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen. Einzelne Positionen sollten nicht mehr als 1% der gesamten Anlagesumme ausmachen. Dieser Börsenbrief stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar. Der Verfasser hält unter Umständen Positionen in irgendwelchen in dieser Ausgabe erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments und kann diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Impressum: „Aktien-Spezialwerte“ ist eine Gemeinschaftsproduktion der AB Wirtschaftsdienst GmbH, Lehen 68, A-5311 Innerschwand am Mondsee, Tel. +43 (0)6232/21051, Fax +43 (0)6232/21051-5, abo@boersenbrief.at und der HBD Verlags GmbH, Willy-Jacobs-Weg 23, 22417 Hamburg, Tel.: 040-23935690, Fax 040-23935691, Homepage: www.hbd-verlagsgmbh.de, Email: aboservice@hbd-verlagsgmbh.de. „Aktien-Spezialwerte“ erscheint vierzehntäglich, Bezugspreis: 150 Euro pro Jahr. Leserfragen bitte nur schriftlich. Engagements in Aktien bergen hohe Risiken, lesen Sie deshalb bitte unseren gesonderten Risikohinweis in dieser Ausgabe. Nachdruck des Dienstes auch auszugsweise, nur mit Quellenangabe. Der Verfasser der Analyse legt lt. Börsengesetz offen, dass er selbst an einzelnen Finanzinstrumenten, die Gegenstand der Analyse sind, ein finanzielles Interesse haben könnte.