BÖRSENWERTE

36. JAHRGANG | 10. MAI 2023

1923

UNABHÄNGIGE INTERNATIONALE ANLEGERINFORMATION

AUSTRIA BÖRSENBRIEF

INHALT

ÖSTERREICH PLUS

Heimische Finanztitel zeigen sich von Bankenkrise bisher unbeeindruckt 02

Rosenbauer: Prall gefüllte Auftragsbücher sollten Trendwende ermöglichen 02

FACC rutscht trotz starker Nachfrage tiefer in die roten Zahlen 03

Klöckner: Angebot zu 9,75 Euro ist nicht sonderlich verlockend 04

VALUE-NEBENWERTE

adesso zeigt im ersten Quartal starke Umsätze und schwache Ergebnisse 05

INTERNATIONAL

Die Entwicklung der Geldmenge mahnt bei Aktien zur Vorsicht 06

Swiss Life punktet weiter über die Dividendenschiene 07

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Wieder einmal waren die Blicke der Anleger auf die Zentralbankpolitik gerichtet. Nach der Leitzinserhöhung der USA um 25 Basispunkte folgte die EZB mit ebenfalls 25 Basispunkten auf nunmehr 3,75 Prozent. Es war bereits die siebente Zinserhöhung in Folge, aber dennoch überraschte sie einige Marktteilnehmer, die mit 50 Basispunkten gerechnet hatten. Gerüchteweise soll sich lediglich der Chef der Oesterreichischen Nationalbank, Robert Holzmann, gegen die verlangsamte Zinserhöhung ausgesprochen haben. Der an den Finanzmärkten maßgebliche Einlagensatz, den Finanzinstitute für das Parken überschüssiger Gelder von der Notenbank erhalten, liegt damit bei 3,25 Prozent. Angesichts einer immer noch viel zu hohen Inflation ist das wohl noch nicht das Ende der Fahnenstange.

Der OIS-Spread für die Eurozone – ein Messwert, zu dem sich europäische Banken untereinander Geld leihen – signalisiert eine weitere Anhebung um insgesamt 50 Basispunkte bis Oktober 2023 auf einen Endsatz von 3,54 Prozent, der etwas niedriger ist als der implizite Satz von 3,63 Prozent vor der Ankündigung. Die erste Marktreaktion signalisierte einen leichten Abverkauf des Euro gegenüber dem US-Dollar, der Euro konnte sich im Verlauf aber wieder festigen. "Wir haben noch eine Wegstrecke zu gehen", sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde nach der EZB-Sitzung, "Das ist eine Reise, wir sind noch nicht angekommen."

Weiter auf die Bremse tritt die EZB auch bei den Anleihekäufen. Die Währungshüter kündigten nämlich an, den Bilanzabbau zu beschleunigen. Im Zentrum stehen dabei die rund 3,2 Billionen Euro schweren Bestände an Papieren aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP). Die Notenbank will nun ab Juli die Reinvestitionen ganz stoppen. Aktuell werden die Bestände aus dem APP-Programm bereits abgebaut, da die Tilgungsbeträge von Papieren bei Fälligkeit nicht mehr vollumfänglich reinvestiert werden.

Die Märkte haben die moderate Vorgangsweise der EZB jedenfalls positiv aufgenommen, der Euro Stoxx 50 konnte seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Die Stimmung in der wichtigsten Volkswirtschaft der Euro-Zone hellte sich etwas auf, wie aus einer Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) unter 2.327 Unternehmen hervorgeht. Noch im November 2022 rechneten 36 Prozent der befragten Unternehmen heuer mit einer Umsatzsteigerung. Im Spätherbst 2022 hatte nur ein Viertel von ihnen mit einer Steigerung der Produktion gerechnet. Der Anteil der Firmen, die mit einem Rückgang rechnen, sank im gleichen Zeitraum von 39 auf 26 Prozent.

Eine Belastung für die Stimmung an den Börsen bilden allerdings die Probleme einiger US-Banken. Da mit der unfreiwilligen Übernahme der „First Republic“ durch JPMorgan bereits das dritte Geldinstitut in Schräglage geriet, wächst die Befürchtung, dies könnten die Vorboten einer Bankenkrise wie 2008/09 sein. Die überwiegende Mehrheit der Analysten rechnet freilich nicht mit einem Flächenbrand in der Geldbranche, und auch die Indizes sprechen nicht dafür, dass sich Investoren im aktuellen Umfeld besonders unwohl fühlen. Dass Privatanleger die Situation aber genau beobachten, zeigt der SERIX-Indikator – ein aussagekräftiges Stimmungsbarometer, das für US-Indizes derzeit bei 98 Punkten und somit im leicht negativen Bereich steht. Der neutrale Wert liegt bei 100.

Franz C. Bauer

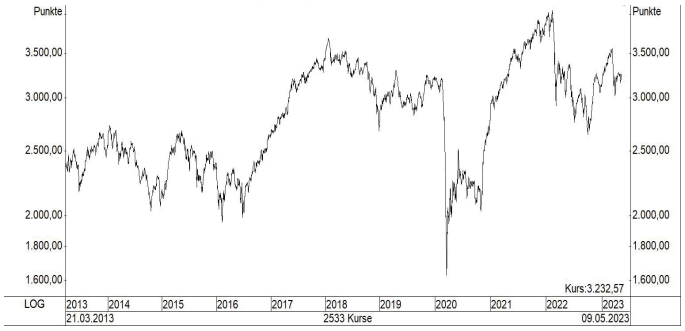
Heimische Finanztitel zeigen sich von Bankenkrise bisher unbeeindruckt

Bisher ist die Bankenkrise nicht auf die Finanztitel der Börse Wien übergesprungen. Zuletzt legten die heimischen Bankaktien nach guten Zahlen der Raiffeisen Bank International (siehe unten) sogar zu. Auffallend stark präsentierte sich zuletzt zudem das Versicherungsduo **Vienna Insurance Group** (VIG, ISIN AT0000908504 – Euro 27,20) sowie **Uniqa** (ISIN AT0000821103 – Euro 8,28).

Angesichts der soliden Entwicklung dieser hoch gewichteten Finanztitel zeigte auch der ATX eine robuste Entwicklung und behauptete sich oberhalb der Marke von 3.200 Punkten. Offenbar bewegt sich der heimische Aktienmarkt angesichts der zuletzt moderaten Kursausschläge in einem Gleichgewicht angesichts niedriger fundamentaler Bewertung und einem überdurchschnittlich gefährlichen Börsenumfeld vor dem Hintergrund stark gestiegener Zinsen und geopolitischer Spannungen.

Aus unserer Sicht ist das Umfeld weiterhin nicht optimal, um sehr hohe Risiken bei der Aktienanlage einzugehen. Zum Jahresende erwarten wir den ATX derzeit eher tiefer als oberhalb des aktuellen Niveaus. Selektiv können hingegen vorsichtig durchaus Positionen aufgestockt werden, wie beispielsweise der dividendenstarke Versicherer VIG. ■

ATX 10 Jahre



Nachkauflimit hat noch nicht gegriffen

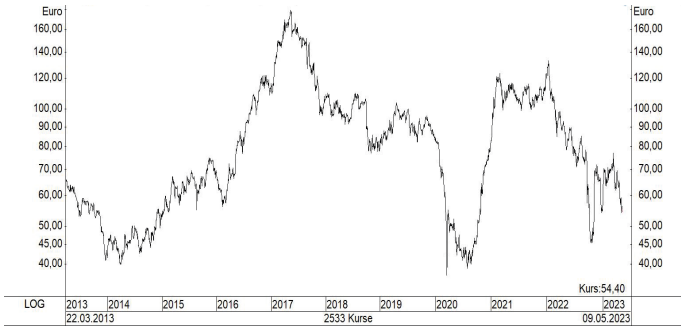
Unser Nachkauflimit bei **EVN** (ISIN AT0000741053 – Euro 23,00) von 21,85 Euro hat noch nicht gegriffen und bleibt unverändert im Markt. Aus charttechnischer Sicht gehört dieser Titel derzeit zu den stärksten Aktien an der Börse Wien. ■

Quartalsverlust nahezu doppelt

Lenzing (ISIN AT0000644505 – Euro 54,40) hat im ersten Quartal 2023 den Umsatz leicht auf 623 Mio. Euro ausgeweitet. Allerdings sackte das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) kräftig von 88 Mio. Euro im Vorjahresquartal auf 29,7 Mio. Euro ab. Unter dem Strich wurde der Quartalsverlust auf 64,9 Mio. Euro nahezu verdoppelt. Mit der Umsetzung des im dritten Quartal 2022 gestarteten Programms zur Reorganisation und Kostensenkung liegt Lenzing nach eigener Einschätzung voll im Plan. Mit vollständiger Wirkung des Programmes sollen die Kosten um jährlich mehr als 70 Mio. Euro sinken. Darüber habe man weitere Maßnahmen zur Stärkung des Free Cashflows eingeleitet, der im ersten Quartal mit 132 Mio. Euro negativ war. "Nach dem Krisenjahr 2022 waren im ersten Quartal 2023 die negativen Nachwirkungen noch deutlich spürbar", sagte Vorstandschef Sielaff und ergänzte: "Wir stellten aber im Verlauf des Quartals Anzeichen einer Erholung sowohl bei der Nachfrage als auch bei den Energie- und Rohstoffkosten fest." Für das laufende Geschäftsjahr geht der Vorstand unverändert von einem EBITDA in einer Bandbreite von 320 Mio. bis 420 Mio. Euro aus.

Unsere Einschätzung: Der Start ins Geschäftsjahr 2023 verlief schwächer als erwartet. Dies setzte den Aktienkurs weiter unter Druck. Mehr als eine kleine Anfangsposition (vgl. Börsenbrief 16/2023) sollte hier vorerst nicht gehalten werden. Auf der anderen Seite sind wir vom Geschäftsmodell sowie dem langfristigen Potenzial überzeugt, so dass sich nach einer charttechnischen Bodenbildung eine Chance zum Nachkauf ergeben dürfte. **Beobachten.** ■

Lenzing 10 Jahre



Prall gefüllte Auftragsbücher sollten Trendwende ermöglichen

Rosenbauer (ISIN AT0000922554 – Euro 31,00) hat den Verlust im ersten Quartal 2023 deutlich reduziert, obwohl das Unternehmen im Februar von einer Cyber-Attacke belastet war. Der Feuerwehrausrüster verbesserte das Betriebsergebnis (EBIT) von minus 18,6 Mio. Euro im Vorjahresquartal auf minus 4,9 Mio. Euro. Unter dem Strich sank der Verlust auf 10,7 (Vorjahresquartal: 15,7) Mio. Euro. Zudem lag der Auftragseingang (zweithöchster Auftragseingang in der Unternehmenshistorie im ersten Quartal) deutlich oberhalb des Quartalsumsatzes und auch oberhalb der beiden ersten Quartale der beiden Vorjahre. Damit sind die Auftragsbücher mit 1,6 Mrd. Euro prall gefüllt.

Wir erwarten klare Verbesserungen in den kommenden Quartalen mit einer Normalisierung der Ertragslage im Geschäftsjahr 2024 und stufen diesen Nebenwert auf dem aktuellen Kursniveau als attraktive und spekulativ kaufenswerte Turnaround-Spekulation ein. ■

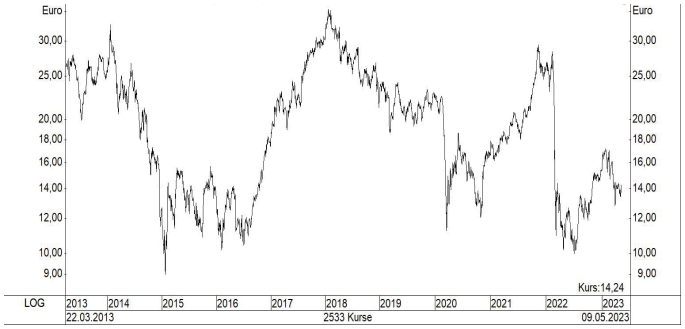
Kräftige Ertragssteigerung

Raiffeisen Bank International (RBI, ISIN AT0000606306 – Euro 14,24) gelang im ersten Quartal 2023 eine kräftige Ertragssteigerung. So schnellte der Quartalsgewinn auf 657 (442) Mio. Euro nach oben. Zudem hob der Vorstand aufgrund höherer Erwartungen für die Kernerträge den Ausblick für die Eigenkapitalrentabilität an. "Unser Konzernergebnis ohne Russland und Belarus hat sich im Vergleich zum Vorquartal mehr als verdoppelt", betonte RBI-Vorstandschef Johann Strobl. JPMorgan zeigte sich wenig beeindruckt und hat das Kursziel von 17,7 auf 16,1 Euro

zurückgenommen. Erste Group lobte hingegen das „sehr starke Quartal“, hob die deutliche Anhebung der Finanzziele hervor und bekräftigte die Kaufempfehlung. Wir sehen das Chance-Risiko-Verhältnis unter dem Strich auch positiv.

Mutige Anleger können vorsichtig wieder eine kleine Anfangsposition aufbauen. Zur Absicherung der Position sollte dann ein Stopp auf Schlusskursbasis um 12,00 Euro vorgemerkt werden. ■

Raiffeisen Bank International 10 Jahre

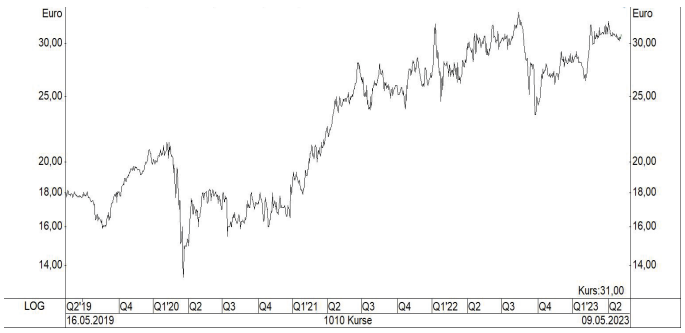


Interessante Aufträge an Land gezogen

Frequentis (ISIN ATFREQUENT09 – Euro 31,00) hat interessante Aufträge an Land gezogen. Der Anbieter von Kommunikations- und Informationssystemen für Kontrollzentralen mit sicherheitskritischen Aufgaben wird die Flugsicherung des nordenglischen Flughafens Liverpool mit zwei Sprachkommunikationssystemen beliefern. Zudem hat Frankreichs staatliche Bahngesellschaft SNCF Réseau Frequentis mit der Entwicklung und Lieferung eines maßgeschneiderten Kommunikationssystems für das gesamte französische Bahnnetz beauftragt. SNCF Réseau ist für das Bahnnetz von Frankreich und Monaco verantwortlich, inklusive dem Hochgeschwindigkeits-Bahnnetz TGV.

Frequentis bleibt einer unserer klaren Favoriten unter den heimischen Nebenwerten. ■

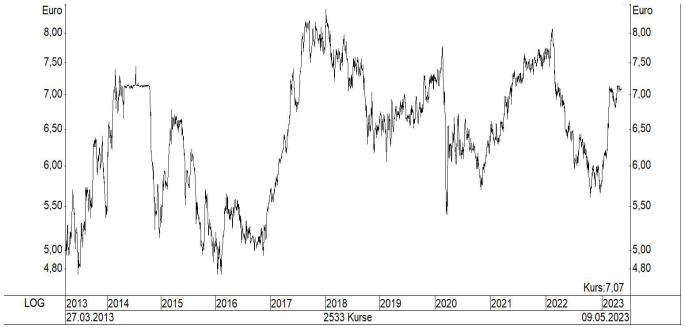
Frequentis 4 Jahre



Insiderkäufe bestärken unsere Zuversicht

Bei **A1 Telekom Austria** (ISIN AT0000720008 – Euro 7,07) hat Vorstand Alejandro Plater zuletzt Insiderkäufe getätigt. Dies passt ins Bild. **Wir stufen die Aktie derzeit als unterbewertet ein, sehen insbesondere aufgrund der geplanten Abspaltung der Funkturmsparte (vgl. Börsenbrief 18/2023) auf Sicht von rund sechs Monaten attraktives Kurspotenzial und stufen die Subtanzaktie als kaufenswert ein.** ■

A1 Telekom Austria 10 Jahre

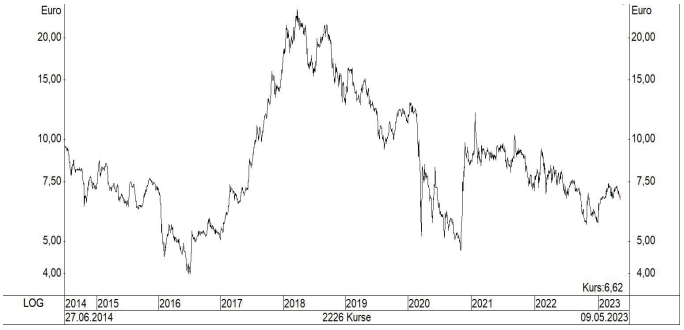


FACC rutscht trotz starker Nachfrage tiefer in die roten Zahlen

FACC (ISIN AT00000FACC2 – Euro 6,62) konnte den Umsatz im ersten Quartal 2023 um 28% auf 163 Mio. Euro ausweiten. Allerdings sackte das operative Ergebnis (EBIT) aufgrund deutlich gestiegener Kosten auf die Gewinnschwelle ab, nachdem im Vorjahresquartal noch ein Plus von 3,0 Mio. Euro erwirtschaftet wurde. Unter dem Strich war das Quartalsergebnis mit -3,7 (Q1 22: -0,6) Mio. Euro tiefrot. Für das Gesamtjahr erwartet das Management weiterhin eine Umsatzsteigerung im hohen einstelligen Prozentbereich sowie eine stufenweise Verbesserung des Ergebnisses.

Auch wir trauen FACC in den kommenden Quartalen einen deutlichen Anstieg der Profitabilität zu. Doch noch stufen wir die Risiken für eine Kaufempfehlung als zu hoch ein. **Beobachten.** ■

FACC 9 Jahre



Polytec steuert auf Turnaround zu

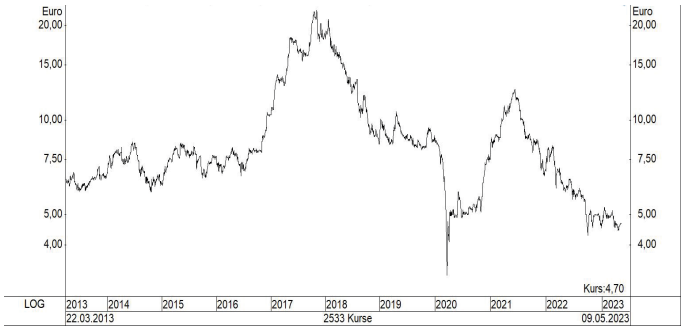
Polytec (ISIN AT0000A00XX9 – Euro 4,70) konnte sich bisher kaum von den Jahrestiefs erholen. Dabei fiel der Ausblick des auf hochwertige Kunststofflösungen spezialisierten Automobilzulieferers auf das Geschäftsjahr 2023 durchaus ermutigend aus. Der Vorstand peilt heuer einen Umsatzanstieg auf 650 bis 700 Mio. Euro an – nach 601 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2022. Das operative Ergebnis soll gegenüber dem schwachen Geschäftsjahr 2022 deutlich verbessert werden. Diesen Optimismus begründet der Vorstand unter anderem mit folgenden Worten: „Das hohe Volumen von im Geschäftsjahr 2022 erhaltenen Neuaufträgen

zeigt, dass die Polytec mit ihrem Produktportfolio, insbesondere im Bereich der Elektromobilität, über eine sehr gute Marktpositionierung verfügt und für die Zukunft zuversichtlich ist."

Damit dürfte Polytec nach roten Zahlen im Vorjahr von -0,10 Euro je Aktie heuer wieder deutlich schwarze Zahlen schreiben. Diese verbesserten Perspektiven und die durchaus spannenden Perspektiven im Bereich der Elektromobilität mit Produkten wie beispielsweise Batterie-Gehäuse werden im Aktienkurs bisher noch nicht abgebildet.

Für risikobereite Anleger stufen wir Polytec als chancenreiche Turnaround-Spekulation ein. Zur Absicherung der Position sollte ein Stopp auf Schlusskursbasis um 4,00 Euro vorgemerkt werden. ■

Polytec 10 Jahre

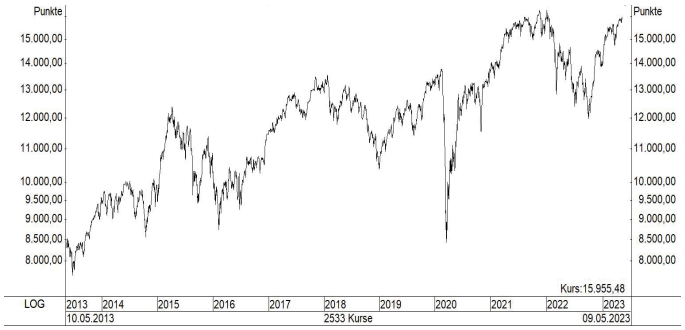


Konjunkturschwäche bei gleichzeitig hoher Inflation wäre großes Problem

Eine global ausgeuferte Verschuldung bei gleichzeitig historisch schnellen Leitzinsanhebungen bergen neben Risiken für die Finanzmarktstabilität auch Gefahren für die Konjunktur. Somit ist es wichtig, sorgfältig die Frühindikatoren im Auge zu behalten. Bisher zeigten sich von dieser Seite noch keine negativen Überraschungen. Im Gegenteil: Der viel beachtete ifo-Geschäftsklimaindex stieg zuletzt sogar sechs Monate in Folge. Doch Zinsanhebungen wirken bekanntlich in der Regel mit zeitlicher Verzögerung negativ auf die Wirtschaftsentwicklung. Somit sollten Aktienanleger aufmerksam bleiben.

Zuletzt gab es ein erstes kleines Warnsignal, das auf eine Verschlechterung der Wirtschaftsstimmung im Euroraum im Mai hinweist: So fiel der vom Analyseinstitut Sentix erhobene Konjunkturindikator im Mai um 4,4 Punkte auf minus 13,1 Zähler. Der von Sentix erhobene Konjunkturindex für Deutschland sackte sogar noch stärker auf minus 14,5 (Vormonat: minus 6,9) Punkte

DAX 10 Jahre



ab. Dies birgt Risiken. In diesem speziellen Umfeld hoher Inflation wäre eine deutliche Konjunkturabschwächung eine massive Herausforderung für die Europäische Zentralbank, weil dann diese Wirtschaftsschwäche aufgrund der stark steigenden Preise kaum wie üblich mit monetärer Stimulierung begegnet werden könnte. Charttechnisch zeigt sich der DAX in erstaunlich guter Verfassung und behält die 16.000er Marke im Blick. Doch ein echtes Wohlfühlklima bietet das aktuelle Börsenumfeld nicht. ■

Vage Übernahmegerüchte

RWE (ISIN DE0007037129 – Euro 42,04) profitierte zuletzt von vagen Übernahmegerüchten. Angeblich soll der spanische Versorger Iberdrola mit Unterstützung der US-Investmentbank JPMorgan die Möglichkeit eines Kauf des DAX-Konzerns prüfen. Ganz abwegig ist diese Spekulation nicht, da RWE aus unserer Sicht im Vergleich zu reinrassigen Anbietern aus dem Segment Erneuerbare Energien noch sehr moderat bewertet ist. Aus charttechnischer Sicht hat sich die Lage zuletzt aufgehellt, auch wenn zwischen 43 und 44 Euro weiterhin eine massive Widerstandszone verläuft. Doch immerhin endeten seit dem Frühjahr 2022 Kurskorrekturen jeweils auf höheren Niveaus. Diese Abfolge von jeweils höheren Tiefs ist aus charttechnischer Sicht ein positives Signal, das darauf hinweist, dass tiefere Aktienkurse immer begieriger und schneller von Kaufinteressenten zum Positionsausbau genutzt werden.

Wir trauen RWE noch im laufenden Jahr einen nachhaltigen Ausbruch über die Marke von 42 Euro zu und stufen den Energietitel als kaufenswert ein. ■

RWE 10 Jahre

Angebot zu 9,75 Euro ist nicht sonderlich verlockend

Bei **Klöckner** (ISIN DE000KC01000 – Euro 9,75) versucht Kernaktionär Loh-Holding ihre gut 25-prozentige Beteiligung an der Klöckner & Co SE auf mehr als 30 Prozent auszubauen. Hierzu wurde ein Barangebotspreis von 9,75 Euro je Aktie der Klöckner-Aktie unterbreitet. Die Resonanz auf dieses Übernahmeangebot war bisher eher bescheiden und auch wir halten dieses Angebot, deren Annahmefrist bis zum 12. Mai läuft, für nicht sonderlich attraktiv.

Wir raten dazu, die fundamentalanalytisch preiswerte Klöckner (vgl. auch Börsenbrief 11/2023) zu halten, da wir höhere Aktienkurse für gerechtfertigt halten. Zur Absicherung der Position sollte ein Stopp auf Schlusskursbasis um 8,50 Euro vorgemerkt werden. ■

adesso zeigt im ersten Quartal starke Umsätze und schwache Ergebnisse

adesso (ISIN DE000A0Z23Q5 – Euro 127,40) hat am Freitag nach Börsenschluss Vorabzahlen zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2023 gemeldet. Die erste Reaktion des Marktes am Montagmorgen fiel verschnupft aus. Der Aktienkurs eröffnete mit einem Minus von 5,3% und sackte dann weiter ab, so dass zwischenzeitlich ein Minus von bis zu 10,8% zu Buche stand, was zum Handelsschluss aber wieder auf -6,9% vermindert werden konnte. Aus unserer Sicht sind die Zahlen insgesamt nicht so arg negativ zu werten. Zwar waren die Ergebniskennzahlen schwach und lagen auch unter unseren Erwartungen – das EBITDA fiel gegenüber dem auch durch höhere Lizenzverkäufe und sonstige betriebliche Erträge begünstigten ersten Quartal des Vorjahres mit 17,9 Mio. Euro um 36% niedriger aus (Vorjahr: 27,9 Mio.) und das Nettoergebnis sackte auf nur 2,0 Mio. Euro (Vorjahr: 12,5 Mio.) ab – aber der Umsatz zog erheblich stärker an als von uns erwartet. Mit einem Wert von 276,2 Mio. Euro (Vorjahr: 209,8 Mio.) wurde einmal mehr ein neuer Quartalshöchstwert erreicht und ein beeindruckendes Wachstum von 32% gezeigt.

Die Ergebnisschwäche hatte ihren Grund zum einen in einem weiterhin noch hohen Krankenstand und zum anderen in hohen Kosten, die durch das dynamisch weiter vorangetriebene Recruiting neuer Mitarbeiter verursacht wurde (inzwischen sind über 8.500 adessi an Bord). Hierdurch verzeichnete adesso vor allem in den ersten beiden Monaten des neuen Jahres noch Auslastungsverzögerungen. Mit einem Rekordauftragsbestand im Rücken, zur Absicherung zusätzlich möglicher Beauftragungen und angesichts eines hart umkämpften Marktes für die Gewinnung zusätzlicher Talente haben sich die Dortmunder aber bewusst erneut für Wachstum, anstatt kurzfristiger Ertragsoptimierung entschieden. Der im Jänner aufgedeckte Cyber-Angriff auf die adesso-IT, der durch die Berichterstattung u.a. in der Süddeutschen Zeitung einige mediale Aufmerksamkeit auf sich zog (und den Aktienkurs insbesondere im April belastete), hat bislang nach Angaben von adesso zu keiner nachlassenden Nachfrage geführt.

Trotz der im ersten Quartal hinter den Erwartungen liegenden Ergebnisentwicklung verbleibt der Ausblick auf das übrige Geschäftsjahr positiv. Der Vorstand rechnet mit einer sich normalisierenden Krankheitsquote sowie angesichts angestoßener Maßnahmen mit einer anziehenden Auslastung. Das Management weist darauf hin, dass das zweite Quartal des Jahres mit der geringsten Anzahl Arbeitstage noch keinen wesentlichen Beitrag zur Margenverbesserung leisten wird. Im Vergleich dazu würde das dritte Quartal sechs und das vierte Quartal zwei Arbeitstage mehr bereithalten. Zudem würden vor allem im zweiten Halbjahr zusätzliche Lizenzerlöse mit der in|sure Versicherungslösung erwartet. Auf dieser Basis bekräftigte der Vorstand seine ursprüngliche Gesamtjahresprognose 2023 von über 1 Mrd. Euro Umsatz bei einem EBITDA von 100 bis 110 Mio. Euro. Nachdem wir auch schon bisher die Umsatzguidance für recht konservativ hielten, erwarten wir nach dem umsatzseitig bombenstarken ersten Quartal nun ein deutliches Übertreffen der Firmenguidance beim Umsatz und erwarten mit über 1.100 Mio. Euro nochmals einen höheren Jahresumsatz als bisher. Das EBITDA erwarten wir weiterhin im Rahmen der Vorstandsprognose. Die Analysten von Warburg Research haben am Montag ihr Kursziel von zuvor 200 Euro auf 195 Euro gesenkt, sehen die Aktie aber weiterhin als Kauf, genauso wie SMC Research, die ihr Kursziel bei 230 Euro stabil hielten. Kepler Chevreux hob dagegen das Kursziel von zuvor 171 Euro auf nun 180 Euro an (weiterhin „Kaufen“).

Wir sehen die Aktie unverändert als langfristigen Kauf. ■

Innotec TSS mit erwartet vorsichtigem Ausblick

Der Baunebenwert **Innotec TSS** (ISIN DE0005405104 – Euro 9,58) hat inzwischen den 2022er Geschäftsbericht vorgelegt. Der Konzernumsatz erreichte 128,8 Mio. Euro (Vorjahr: 115,6 Mio.), das EBIT 15,4 Mio. Euro (Vorjahr: 12,7 Mio.) und der Konzernjahresüberschuss 10,8 Mio. Euro (Vorjahr: 9,1 Mio.). Das Ergebnis je Aktie wurde mit 1,12 Euro (Vorjahr: 0,91) berichtet. Aus unserer Sicht sind die auf 12,0% (Vorjahr: 10,8%) gesteigerte EBIT-Marge sowie der auf 13,0 Mio. Euro (Vorjahr: 9,2 Mio.) angezogene Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit positiv hervorzuheben. Angesichts der schwachen Baukonjunktur (das gestiegene Zinsniveau gepaart mit sehr hohen Baukosten führen zu einer deutlich verminderten Neubauaktivität) findet sich im Prognosebericht 2023 ein erwartet verhaltener Ausblick auf das laufende Jahr.

Umsatz- und Ergebniswerte werden heuer unter dem 2022er Niveau erwartet. Die Nachfrage zu Geschäftsjahresbeginn 2023 hätte unter dem Vorjahr gelegen. Sowohl die Umsätze als auch die Auftragseingänge seien rückläufig. Während der deutsche Markt unter schwierigen Rahmenbedingungen und einer schwachen Konjunkturlage in der Bauindustrie leide, sei das Auftragsniveau in vielen internationalen Märkten aber „sehr gut“, aktuell beispielsweise besonders im mittleren Osten und den USA, heißt es. So wirke die breite internationale Aufstellung des Konzerns den Rückgängen im Inland entgegen, womit zumindest ein Teil der Schwäche kompensiert werden könne. Mit einem Umsatzanteil über 50% bleibt der Inlandsmarkt jedoch der entscheidende Teil des Geschäfts. Zusammenfassend berichtet Alleinvorstand Gerson Link, dass der Geschäftsjahresbeginn im Gesamtkonzern unter Berücksichtigung der beschriebenen Marktverhältnisse „befriedigend“ verlaufen sei.

Die bilanzielle Lage ist weiterhin sehr stark. Die Eigenkapitalquote erreicht 76% (Vorjahr: 77%) und die Düsseldorfer sitzen auf liquiden Mitteln von 8,7 Mio. Euro sowie kurzfristigen Termingeldern von 16,5 Mio. Euro. Dem stehen Bankschulden von 12,5 Mio. Euro gegenüber, so dass die Nettocashposition 12,7 Mio. Euro (Vorjahr: 13,7 Mio.) erreicht. Vor dem Hintergrund, dass das Geschäftsmodell durchaus eine gewisse Kapitalbindung erfordert, diese im Zuge allgemeiner Preissteigerungen eher zunimmt und des per Ende 2022 auf 22,1 Mio. Euro ausgedehnten Vorratsbestands (Ende 2021: 16,9 Mio.) können Aktionäre mit der Entwicklung der Cashflows und der Nettocashposition sehr zufrieden sein. Die Bewertung der Aktie bleibt klar zu günstig. Da jede Innotec-Aktie mit rund 1,33 Euro je Aktie (Vorjahr: 1,43) an Nettocash unterlegt ist, wird aus dem 2022er KGV von 8,6 ein nettocashbereinigtes 2022er KGV von lediglich 7,4. Innotec dürfte zwar im laufenden Jahr weniger verdienen als in 2022, aber dem äußerst umsichtig agierenden Management ist es in der Vergangenheit immer wieder gelungen, auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ein gutes Ertragsniveau halten zu können.

Wir sehen die äußerst dividendenstarke Aktie (die vorgeschlagene Dividende von 0,70 Euro führt zu einer Dividendenrendite von 7,3%) weiter klar auf Kaufniveau. ■

Die Entwicklung der Geldmenge mahnt bei Aktien zur Vorsicht

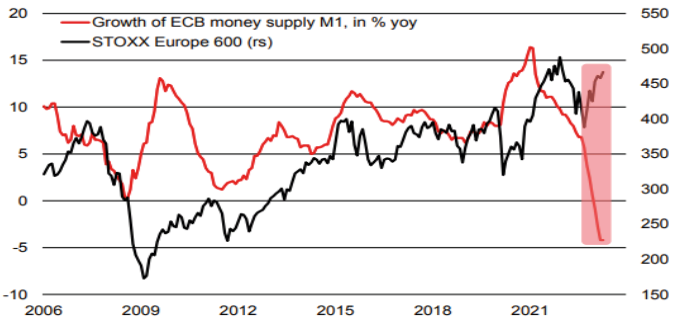
Die großen Marktakteure diskutieren intensiv über die weiteren Konjunkturaussichten und den damit verbundenen Perspektiven an den Aktienmärkten. Die Bank of America vertritt bei dieser Debatte die Ansicht, dass zwar viel über eine Rezession geredet werde, diese Gefahr derzeit aber nicht in den Aktiennotierungen stecke.

Im Falle einer Rezession könnten die negativen Kursfolgen zwar überschaubar sein, wenn: (1) die Geldpolitik deutlich gelockert wird; (2) das Ausmaß des Negativwachstums bescheiden ist (was einen minimalen Gegenwind durch sinkende Ergebnisse implizieren würde); und (3) die Wachstumsverlangsamung mild ist (was nur einen allmählichen Anstieg der Risikoprämien zur Folge hätte).

Angesichts der nach wie vor starken Inflation ist die erste Option jedoch unwahrscheinlich, während die Verschlechterung der Kredit- und Geldangebotsdynamik auch die zweite und dritte Option zweifelhaft erscheinen lässt, so die Bank of America. Die Analysten bei dem zitierten US-Institut gehen vielmehr davon aus, dass sich die nachlassende Wachstumsdynamik in steigenden Risikoprämien und zunehmenden Ergebnisherabstufungen niederschlägt. Bis zum Beginn des vierten Quartals rechnen sie deshalb mit einem Rückgang des Stoxx 600 Index um rund 20% auf 365 Punkte.

Ein Blick auf die Geldmenge M3 im Euroraum zeigt, dass sich diese zuletzt so schwach entwickelt hat wie seit Oktober 2014 nicht mehr und zudem weiter zu sinken droht. Dies deutet laut Unicredit darauf hin, dass die Straffungskampagne der EZB zu wirken beginnt und der Transmissionsmechanismus erfolgreich angelaufen ist. Die Übertragungs-Effekte auf die Unternehmensgewinne daraus dürften wahrscheinlich negativ sein. In der Vergangenheit habe jedenfalls ein starker Rückgang der Kreditnachfrage von Unternehmen zu sinkenden Gewinnschätzungen geführt. Diese Erfahrung birgt nach Ansicht der zitierten italienischen Bank das Risiko, dass die Gewinnschätzungen derzeit zu optimistisch sind und das sich verschlechternde wirtschaftliche Umfeld nicht widerspiegeln.

Zusammenspiel von Stoxx Europe 600 Index und Wachstum der M1-Geldmenge der Eurozone



Quellen: ECB, Bloomberg, UniCredit Research

Die Gefahr sinkender Unternehmensgewinnprognosen gilt es aus Anlegersicht unbedingt im Hinterkopf zu behalten. Uns bringt dies dazu, nicht zu offensiv zu agieren. Auf Rot springt bei uns die Börsenampel aber erst bei charttechnischen Verkaufssignalen. Und aktuell sehen die Chartbilder von Stoxx Europe 600, S&P 500 & Co. noch recht konstruktiv aus. Wobei das vermutlich auch dem weit verbreiteten Pessimismus unter den Marktteilnehmern zu verdanken ist, da dies in der Regel ein Kontraindikator ist.

Historisch betrachtet entwickelten sich Aktien jedenfalls in der Regel gut, wenn die Erwartungen für eine Kursschwäche relativ hoch waren. Gemäß Berechnungen von Ned Davis Research ist der S&P 500 Index bei einem erhöhten Pessimismus um 12% pro Jahr gestiegen und er hat damit weitaus besser abgeschnitten als bei geringeren negativen Erwartungen. So gesehen trifft es sich gut, dass der Prozentsatz jener Anleger, die derzeit von nachgebenden Notierungen ausgehen, in den USA so hoch ist wie seit 1987. ■

Activision hat theoretisch auch ohne Microsoft Potenzial

Schlechte Nachrichten gab es jüngst bei **Activision Blizzard** (ISIN US00507V1098 – Dollar 75,51, Euro 68,90). Denn die britische Wettbewerbs- und Marktaufsichtsbehörde (CMA) hat die Übernahme des Videospiele-Hersteller durch Microsoft für 69 Mrd. Dollar blockiert, weil sie befürchtet, dass die Übernahme das Cloud-Gaming behindern könnte.

Die Entscheidung resultierte auch deshalb in einem herben Kursrückschlag, weil die Aufsichtsbehörde zuvor ihre Bedenken bezüglich des Konsolenmarktes ausgeräumt hatte, einem Sektor, der von Sonys PlayStation und Microsofts Xbox dominiert wird und der das Cloud-Gaming in den Schatten stellt.

Ganz gestorben ist der Deal deswegen aber noch nicht. Microsoft will jedenfalls Berufung einlegen, was bis spätestens 24. Mai passieren muss. Die Verantwortlichen bei dem US-Softwareanbieter glauben, dass die Entscheidung der Regulierungsbehörde ein fehlerhaftes Verständnis des Marktes widerspiegelt. Hat eine Berufung Erfolg, kann der Bieter neue Zugeständnisse machen, um doch noch grünes Licht für eine Übernahme zu bekommen. Allerdings stehen auch noch die Urteile der Aufsichtsbehörden in Europa und den USA aus. Falls diese ebenfalls blockieren, könnte das Vorhaben allerdings gestorben sein.

Sollte es dazu kommen, können wir uns durchaus vorstellen, dass der Aktienkurs von Activision darauf nicht mehr allzu negativ reagiert. Zumindest ist auch ein Szenario denkbar, in dem Activision auch auf sich alleine gestellt vorteilhaft wegkommt.

Positiv zu sehen ist beispielsweise eine Auflösungsgebühr von 8 Mrd. Dollar, die man mit Microsoft beim Scheitern der Übernahme vereinbart hat. Unter Einbeziehung dieser Summe kommt unser Mitfavorit laut Julius Bär auf einen soliden Bargeldbestand von 20 Mrd. USD. Damit könnte man nach Ansicht der Schweizer Privatbank eigene Aktien zurückkaufen, ergänzende Akquisitionen tätigen oder eine Sonderdividende an seine Aktionäre ausschütten.

Zudem halten die zitierten Analysten die Gesellschaft auch auf eigenständiger Basis für gut positioniert. **So stehe im laufenden Jahr eine größere Zahl an Spieleveröffentlichungen an und es gebe solide Kritiken zum Diablo IV Spiele-Update, das im Juni veröffentlicht werden soll, was alleine ein Potenzial von 1 Mrd. Dollar an wiederkehrenden Einnahmen pro Jahr zu generieren verspreche. Julius Bär erhöhte vor diesem Hintergrund in der Vorwoche sogar das Kursziel von 95 Dollar auf 100 Dollar und auch wir bleiben zumindest vorerst investiert.** ■

Die Pipeline von Regeneron stimmt uns weiterhin zuversichtlich

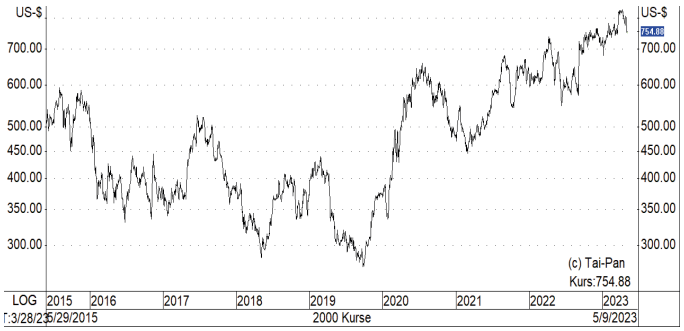
Die Quartalszahlen, die unser Mitfavorit **Regeneron Pharmaceuticals Inc.** (ISIN US75886F1075 – Dollar 754,88, Euro 688,50) gemeldet hat, stießen an der Börse nicht gerade auf Begeisterung. Bei dem US-Pharmaunternehmen sank im ersten Quartal der Nettogewinn von 974 Mio. auf 818 Mio. Dollar, aber mit umgerechnet 7,17 Dollar pro Aktie auf bereinigter Basis übertraf man die Konsensschätzung von 9,52 Dollar. Der um 7% auf 3,162 Mrd. Dollar gestiegene Umsatz fiel ebenfalls besser aus als die Durchschnittserwartung von 3,00 Mrd.

Negativ war dagegen, dass der Umsatz mit dem Medikament Eylea zur Behandlung der altersbedingten Makuladegeneration um 6% auf 1,43 Mrd. Dollar gefallen ist. Denn die Prognosen lagen hier bei 1,59 Mrd. Dollar. Verantwortlich dafür waren der Abbau von Vorräten, höhere umsatzbezogene Abzüge und Marktanteilsverluste durch Konkurrenz wie Vabysmo von Roche. Zudem senkte das Unternehmen die Bruttomargenprognose für 2023 auf eine Spanne von 87% bis 89% von zuvor 88% bis 90%.

Nach Ansicht von Canaccord Genuits sollte EYLEA aber vorerst noch wettbewerbsfähig bleiben. Wichtig dabei ist aber, dass die 8mg-Dosis von EYLEA die Anwendung auf 16 Wochen ausdehnen und für frischen Rückenwind beim Wachstum sorgen wird, falls es im Juni wie unterstellt zu einer Zulassung kommt. Außerdem setzt man bei Dupixdent auf weitere Einsatzmöglichkeiten und darauf, dass es in der Pipeline mit den bispezifischen Costim-Antikörpern demnächst zu Fortschritten kommt.

Auf Basis dieser Annahme bestätigte der zitierte Finanzdienstleister das Kursziel von 953,00 Dollar. **Auch Jefferies hielt an der Zielvorgabe von 948,00 Dollar fest und auch wir halten dem Wert die Treue. Seit der Aufnahme in das internationale Musterdepot notiert dieser Titel zwar im Minus, am Ball sind wir hier aber schon seit Ausgabe 34/21 und gemessen am damaligen Stand von 673,40 Dollar bzw. 569,80 Euro ergeben sich weiterhin klare Buchgewinne.** ■

Regeneron Pharmaceuticals Inc. 8 Jahre



Swiss Life punktet weiter über die Dividendenschiene

Optisch betrachtet ist der Aktienkurs von Altempfehlung **Swiss Life** (ISIN CH0014852781 – Schweizer Franken 562,40, Euro 573,80) zuletzt deutlicher zurückgefallen. Allerdings relativiert sich der Eindruck, wenn man eine zwischenzeitlich geleistete Ausschüttung berücksichtigt.

Denn nachdem die Generalversammlung den Dividendenvorschlag gebilligt hat, kam es jüngst zu einer Zahlung von 30,00 Franken je Namensaktie. Umgerechnet je Aktie waren das brutto 30,5286 Euro und bei zehn im internationalen Musterdepot gehaltenen Anteilsscheinen ergibt sich daraus ein Mittelzufluss von 305,28 Euro, den wir den Barmitteln zugeschlagen haben.

Darüber hinaus gab der Schweizer Anbieter von Vorsorge- und Finanzlösungen den Bericht über die Finanzlage bekannt. Demnach belief sich die Solvenzquote der Gruppe per 1. Januar 2023 auf 215%. Das ist zwar gegenüber dem Stand von 223% im Jahr zuvor ein Rückgang, die Solvenzquote ist aber weiterhin sehr solide und bewegt sich auch oberhalb der strategischen Zielspanne von 140% bis 190%.

Vom Geschäfts-Update zum ersten Quartal 2023, das am 11. Mai ansteht, erwarten wir so wie der Marktkonsens keine großen Überraschungen.

Ein moderates KGV von rund elf auf Basis der Gewinnschätzungen für 2023 sowie eine erwartete attraktive Dividendenrendite von 5,78% gemessen an der erwarteten Ausschüttung für das laufende Geschäftsjahr bringen uns dazu, hier investiert zu bleiben. ■

Swiss Life 3 Jahre

Sie möchten den Austria Börsenbrief schon am Mittwoch lesen?

Steigen Sie jetzt um auf Email-Belieferung und erhalten Sie den Austria Börsebrief zukünftig noch früher!

IMPRESSUM Austria Börsenbrief
Herausgeber:

Börsenwerte IF Verlag GmbH
Hierzenbergerstraße 21
5310 Mondsee
Österreich

Tel. +43 (0)6232/21051
E-Mail: office@boersenbrief.at
Website: www.boersenbrief.at

Erscheinungsweise: wöchentlich, Bezugspreis: 380,- Euro/Jahr inkl. MWST, Kündigungsfrist: 4 Wochen vor Ablauf des bestellten Bezugszeitraumes, Nachdruck des Dienstes, auch auszugsweise, nur mit Quellenangabe und ausdrücklicher Genehmigung der Redaktion. Gerichtsstand: Wels, Druck: Werbe- und Folientechnik Bässler GmbH, 5310 Mondsee, Charts: Tai-Pan, Redaktionsschluss: Mittwoch 18 Uhr

Die Verfasser der Analysen legen gemäß §48f Abs 5 BörseG offen, dass sie selbst an einzelnen Finanzinstrumenten, die Gegenstand der Analyse sind, ein nennenswertes finanzielles Interesse haben.

Alle Angaben trotz sorgfältiger Prüfung ohne Gewähr. Aktiengeschäfte bergen zum Teil hohe Risken in sich, trotz gewissenhafter Recherchen besteht daher keine Garantie für Kursgewinne und es können Verluste nicht ausgeschlossen werden. Die Mitteilungen im „Austria Börsenbrief" sind unabhängig. Sie beruhen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und zuverlässig halten. Für Emissionsangaben Dritter übernehmen wir kein Obligo. Alle Meinungen und Informationen dienen ausschließlich der Information, begründen kein Haftungsobligo und sollen nicht als Aufforderung verstanden werden, eine Transaktion zu tätigen. Auch stellen die vorgestellten Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Um Risiken abzufedern, sollen Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen und Verluste selbständig begrenzen.

MUSTERDEPOT **ÖSTERREICH PLUS**

Ausgabe 19/2023 - 10.Mai 2023

Titel	ISIN	Empfehlung	Stück	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/-%	Gew.	Div.rendite	aus Nr.
Xetra-Gold	DE000A0S9GB0	halten	220	36,15	59,43	13 075	64%	14%	0,0%	7/09
Strabag SE	AT000000STR1	halten, SL 31,00	240	24,50	41,10	9 864	68%	11%	4,9%	45/15
Xtrackers World Health Care ETF	IE00BM67HK77	halten, SL 36,00	100	44,00	45,26	4 526	3%	5%	0,0%	21/22
Andritz	AT0000730007	halten, SL 43,00	100	45,72	59,00	5 900	29%	6%	3,6%	40/22
EVN	AT0000741053	kaufen 120 St. Limit bis 21,85	120	20,90	23,00	2 760	10%	3%	2,3%	12/23
OMV	AT0000743059	halten, SL 36,00	60	41,61	42,47	2 548	2%	3%	11,9%	12/23
Kontron	AT0000A0E9W5	kaufen, Limit 17,20	150		18,73				5,3%	17/23
Bargeld						55.860		61%		
Gesamt (Euro)						92.038				

VERÄNDERUNG ZUR VORWOCHE: +0,8% | VERÄNDERUNG SEIT JAHRESANFANG: +1,2% | VERÄNDERUNG SEIT 1.1.2020: +27,4%

Kommentar: Das Musterdepot entwickelte sich mit einem Wochenplus von 0,8% erfreulich. Alle Positionen lagen im Plus. Unsere Kaufforder für Kontron und EVN bleiben unverändert bestehen. **Hinweis:** Dem Depot Österreich Plus sind auch noch 60 Stück der nicht mehr börslich gehandelten BA-CA Aufbesserung zuzurechnen.

MUSTERDEPOT **VALUE-NEBENWERTE**

Titel	ISIN	Empfehlung	Stück	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/-%	Gew.	Dividendenrend.	aus Nr.
Einhell	DE0005654933	kaufenswert	160	38,03	160,80	25 728	323%	33%	1,8%	06/11
KHD Humboldt	DE0006578008	kaufenswert	3 000	2,22	1,54	4 620	-31%	6%	0,0%	12/16
adesso	DE000A0Z23Q5	kaufenswert	150	55,00	127,40	19 110	132%	25%	0,5%	09/20
PEH Wertpapier	DE0006201403	kaufenswert	280	27,79	23,40	6 552	-16%	9%	7,7%	47/21
Eurokai	DE0005706535	kaufenswert	450	29,88	30,80	13 860	3%	18%	4,2%	50/21
Heliad	DE000A0L1NN5	kaufenswert	1 508	5,64	4,32	6 515	-23%	8%	0,0%	10/23
Bargeld						558		0,7%		
Gesamt (Euro)						76.943				

VERÄNDERUNG ZUR VORWOCHE: -0,6% | VERÄNDERUNG SEIT JAHRESANFANG: +7,6% | VERÄNDERUNG SEIT 1.1.2020: +70,4%

Kommentar: Das Musterdepot verlor in der vergangenen Woche 0,6%, wogegen der Dax im gleichen Zeitraum rund 1,4% zulegte. Die größte Veränderung zeigte PEH mit +5,4%, angetrieben von der Veröffentlichung des 2022er Geschäftsberichts mit einem Dividendenvorschlag von 1,80 Euro je Aktie, wogegen adesso mit -4,1% der stärkste Verlierer war (siehe Seite 5).

MUSTERDEPOT **INTERNATIONAL**

Titel	ISIN	Empfehlung	Stück	Kaufkurs	Kurs	Kurswert	+/-%	Gew.	Dividendenrend.	aus Nr.
Linde	IE000S9YS762	halten	32	234,32	332,30	10 634	42%	16%	1,3%	35/20
Trex	US89531P1057	halten	80	71,50	55,30	4 424	-23%	7%	0,0%	01/21
Entain	IM00B5VQMV65	halten	430	19,11	17,19	7 392	-10%	11%	0,0%	11/21
Nexi	IT0005366767	halten	350	17,65	7,50	2 625	-58%	4%	0,4%	24/21
Swiss Life Holding AG	CH0014852781	halten	10	529,20	573,80	5 738	8%	9%	5,2%	50/21
Activision Blizzard	US00507V1098	halten	80	79,40	68,90	5 512	-13%	8%	0,6%	33/22
HSBC Holdings	GB0005405286	halten	1000	6,76	7,00	7 000	4%	10%	3,9%	04/23
SPIE	FR0012757854	halten	200	25,78	28,74	5 748	11%	9%	2,7%	06/23
Aegon	NL0000303709	halten	1100	5,19	4,05	4 455	-22%	7%	5,7%	07/23
Regeneron	US75886F1075	halten	8	749,50	688,50	5 508	-8%	8%	0,0%	15/23
Bargeld						7.733		12%		
Gesamt (Euro)						66.768				

VERÄNDERUNG ZUR VORWOCHE: +1,6% | VERÄNDERUNG SEIT JAHRESANFANG: +4,9% | VERÄNDERUNG SEIT 1.1.2020: +5,6%

Kommentar: Unser internationales Musterdepot blickt im Wochenvergleich auf eine gute Performance zurück. Besonders gut lief es nach positiven Nachrichten für Trex. Eine Dividendenzahlung von Swiss Life führt zu einem Mittelzufluss von 305,28 Euro, den wir den Barmitteln zugeschlagen haben (siehe auch Innenteil).

GESAMTPERFORMANCE

Erfolgreich seit 36 Jahren!

1993: +0,9%	1999: +56,9%	2005: +64,1%	2011: -12,3%	2017: +31,8%
1994: +12,5%	2000: -0,2%	2006: +29,2%	2012: +12,7%	2018: -20,5%
1995: +50,4%	2001: -12,9%	2007: +19,7%	2013: +6,5%	2019: +7,6%
1996: +35,4%	2002: +2,7%	2008: -34,1%	2014: +4,4%	2020: +20,1%
1997: +17,9%	2003: +36,5%	2009: +26,0%	2015: +13,9%	2021: +35,2%
1998: +26,1%	2004: +18,1%	2010: +32,2%	2016: +10,4%	2022: -23,4%

2023: +4,3%

Kurs = aktueller Kurs, Gew. = Gewichtung im Depot, L. = Limit, aus Nr. = Empfehlung aus Nr., SL = Stopp Loss | Die gesetzten Stopps verstehen sich als vorzumerkende Stopps auf Schlusskursbasis. **Börsenplatz:** Kaufen Sie an jener Börse, an der die besten Kurse gestellt werden, die höchsten Umsätze zu finden sind und wo Sie aufgrund Ihrer Depotbankverbindung am günstigsten Handeln können.