



Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Es gibt zwei Typen zögerlicher Anleger: solche, die nicht kaufen, weil die Kurse fallen und solche, die nicht kaufen, weil die Kurse schon wieder zu stark gestiegen scheinen. Erstere warten gerne ab, bis Kurse ihren Boden erreicht, makroökonomische Daten sich verbessert oder geopolitische Risiken sich verflüchtigt haben und wollen erst dann einsteigen, wenn sich wieder ein Aufwärtstrend gebildet hat. Der zweite Typus will keinesfalls zu teuer einsteigen, bzw. immer erst eine Korrektur abwarten, bevor er einsteigt und Kursen nicht hinterherlaufen. Manchmal mischen sich auch beide Typen im Kopf nur eines einzigen Anlegers. Wer sich manchmal in solch einer Zwickmühle wiederfindet, sollte versuchen, sich nicht allzuviel Gedanken um Trendverläufe und market timing zu machen, denn aus unserer Sicht ist all dies falsch: zu kaufen (oder nicht zu kaufen) oder zu verkaufen (oder nicht zu verkaufen), weil Kurse gestiegen sind. Ebenso falsch ist es unseres Erachtens, zu kaufen (oder nicht zu kaufen) oder zu verkaufen (oder nicht zu verkaufen), weil Kurse gefallen sind. Kursverläufe *allein* sollten für werthaltig agierende Investoren schlicht nicht entscheidungsrelevant sein. Denn der Kurs liefert lediglich den (allerdings sehr wichtigen) Datenpunkt, zu welcher Bewertung eine Aktie aktuell ge- oder verkauft werden kann. Ob diese Handelsmöglichkeit auch genutzt werden sollte, ist aber eine Funktion des Unterschiedsbetrags zwischen dem ermittelten fairen Wert und dem Kurs und hängt grundsätzlich nicht davon ab, ob eine Aktie steigt oder fällt. Wie Warren Buffett schon feststellte: „Der dümmste Grund, eine Aktie zu kaufen, ist, weil sie steigt.“ Analog kann man zufügen: Der dümmste Grund eine Aktie zu verkaufen, ist, weil sie fällt.

Da sehr viele Anleger aber dazu neigen, jüngste Kurstrends gedanklich weiter zu extrapolieren und sich als Trendfolger, bzw. Momentumplayer betätigen („the trend is your friend“), wurden in den letzten Monaten vor allem Big Caps gekauft (weil sie bereits vorher gut liefen) und Nebenwerte verkauft (weil sie bereits vorher schlecht liefen). Das massive Auseinanderlaufen dieser Marktsegmente wird aber nicht ewig so weitergehen, weil sich Kurse langfristig ihren fairen Bewertungen annähern und früher

oder später Mean-Reversion-Effekte einsetzen. Kurzfristig mögen Faktoren wie Kurstrends, mediale Aufmerksamkeit, Geldflüsse von Fonds, Momentum oder sonstige Faktoren stark die Aktienkurse treiben, langfristig sind aber vor allem geringste fundamentale Einstiegsbewertungen für den Anlageerfolg verantwortlich. Wie irrelevant fundamentale Bewertungen für den kurzfristigen Anlageerfolg (im Spiel der Trader) auf der einen Seite, wie überragend wichtig Bewertungen dagegen bei länger werdenden Anlagehorizonten auf der anderen Seite sind, zeigt eindrucksvoll folgende Grafik:

Exhibit 2: Valuation matters little in the near term, but is almost all that matters in the long-term

Price to normalized earnings predictive power on subsequent holding period returns (since 1987)



Source: BofA US Equity & US Quant Strategy, Haver Analytics, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

Da wir die beste Langfriststrategie in einer wertorientierten Anlage in „Small Value“ sehen, sind und bleiben Bewertungsaspekte in unserer Anlagephilosophie zentral, wogegen wir kurzfristigen Marktfluktuationen und -trends nicht zuviel Aufmerksamkeit widmen.

Freundliche Börsentage wünscht Ihnen Ihr

Raimund Klapdor

tick-TS: Booster-Belastungen laufen aus

Der Vorstand der **tick-TS**, Carsten Schölzki, hat das Unternehmen jüngst auf einer online abgehaltenen Kapitalmarktkonferenz präsentiert. Hierbei gab es durchaus positive Neuigkeiten zum Verlauf des Booster-Programms (wir berichteten mehrfach). Man werde den einst anvisierten Gesamtkostenrahmen von 3 Mio. Euro (insgesamt die drei Geschäftsjahre 2021/22, 2022/23 und 2023/24 betreffend) nicht voll benötigen und das Programm wohl bereits Anfang des zweiten Quartals abschließen können,

so Schölzki. Das sind gute Nachrichten, denn damit fallen bereits ab April/Mai die laufenden Booster-Aufwendungen weg, die in den letzten knapp drei Jahren die Gewinne belasteten. Nachdem im April die Aktionäre in den Genuss einer Dividende von 0,45 Euro kommen werden (Dividendenrendite aktuell 4,9%) und die offizielle Guidance für das aktuell laufende Geschäftsjahr 2023/24 (bis 30.09.2024) bei einem Jahresüberschuss in Höhe von 0,7 Mio. bis 1,0 Mio. Euro (Vorjahr: 886 TEUR) liegt, gehen wir auf Basis der aktuellen Informationen davon aus, dass im laufenden Geschäftsjahr ein Gewinnanstieg erzielt werden kann, womit die

Dividende im kommenden Jahr aufgrund des satzungsgemäßen Vollausschüttungsgebots wieder steigen wird. Zudem deutete Schölzki an, dass die Handelsumsätze an der Börse aktuell wieder leicht ansteigen würden (hiervon profitiert tick-TS durch transaktionsabhängige Gebühren), wobei es aber zu früh sei, hierin einen nachhaltigen Trend festmachen zu können. Dennoch lassen die ab Mitte des zweiten Quartals wegfallenden Booster-Aufwendungen in Kombination mit wieder leicht erhöhten lastabhängigen Gebühren hoffen, dass das laufende Geschäftsjahr bereits wieder ein Stück besser wird als das letzte Geschäftsjahr. Für das ab 1. Oktober 2024 beginnende Geschäftsjahr 2024/25 dürfte sich die Lage dann aufgrund der für das gesamte Jahr wegfallenden Kosten nochmals besser darstellen. Ob und wann wieder frühere normalisierte Gewinnniveaus rund um 2 Mio. Euro erreicht werden können (was Gewinne und Dividenden je Aktie rund um 1 Euro bedeuten würde), bleibt abzuwarten. Die Rückkehr zu diesen Ertrags- und Ausschüttungsniveaus sehen wir aber durchaus als realistisches Szenario. Denn mit der Softwaremodernisierung aufgrund des Booster-Programms wird tick-TS produktseitig wieder State-of-the Art sein und hoffentlich ein erhöhtes Kundeninteresse auf sich ziehen können. Alles in allem sehen wir bei tick-TS eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass das Ertragsstief nun überwunden ist. Das Chance-/Risiko-profil der Aktie bleibt weit überdurchschnittlich, denn auf Basis der guten langfristigen Wachstumshistorie sowie des hohen Anteils wiederkehrender Erlöse von über 90% erscheint uns dieser Softwaretitel aktuell deutlich unterschätzt, zumal wegfallende Booster-Aufwendungen klar für einen in den kommenden Jahren wieder positiven Gewinntrend sprechen. **Die Aktie erscheint uns klar zu günstig gepreist und kaufenswert.** ■

flatexDegiro peilt 2024 neues Rekordjahr an

Der Onlinebroker **flatexDegiro** (ISIN DE000FTG1111 – Euro 9,70), die größte Portfolioposition der **Heliad**, hat kürzlich vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 vermeldet. Danach wurde der Umsatz um 6% auf 390,7 Mio. Euro (Vorjahr: 368,5 Mio.), das adjustierte EBITDA um 7% auf 154,4 Mio. Euro (Vorjahr: 145,0 Mio.) und das adjustierte Ergebnis um 4% auf 81,8 Mio. Euro gesteigert (Vorjahr: 78,6 Mio.). Auch wenn der Vorjahresvergleich auf unbereinigter Basis weniger gut aussieht, sehen wir die Zahlen und den Ausblick insgesamt positiv, denn strukturell wächst flatexDegiro weiter und profitiert aktuell deutlich vom erhöhten Zinsniveau. Die Anzahl der Kundenkonten stieg im vergangenen Jahr von 2,4 Mio. auf 2,7 Mio. an. Zwar ging die Zahl der abgewickelten Transaktionen um 15,2% auf 56,9 Mio. zurück, was auch bei den Provisionserträgen zu einem Minus von 13,7% auf 235 Mio. Euro führte. Allerdings wurde diese Entwicklung durch den deutlichen Anstieg der Zinserträge um 90,6% auf 136,3 Mio. Euro überkompensiert, bedingt durch die gestiegenen Zinsen der EZB. Nach dem historisch zweitbesten Geschäftsjahr 2023 wird für 2024 ein neues Rekordjahr angepeilt. So wird ein Umsatzplus um 5% bis 15% und wegen der hohen Skalierbarkeit sowie damit verbundener operativer Hebel des Geschäftsmodells (zusammen mit dem Wegfall erheblicher Einmalaufwendungen) ein deutlicher Anstieg des Konzernergebnisses im Bereich von 25% bis 50% gegenüber dem 2023er Wert (71,9 Mio.) erwartet. Damit würde das Ergebnis je Aktie nach von uns erwarteten 0,65 Euro für 2023 heuer auf eine Bandbreite von 0,82 bis 0,98 Euro steigen. Zumindest das Erreichen des unteren Werts der Bandbreite ist mehr als realistisch. Denn zum einen waren die das Jahr 2023 belastenden

Einmalkosten erheblich. Neben Bußgeldern von insgesamt 5 Mio. Euro (4 Mio. seitens der italienischen Wettbewerbsbehörde und 1 Mio. Euro seitens der BaFin) waren Aufwendungen von 10 Mio. Euro aus Immobilieninvestitionen sowie 3,3 Mio. Euro Inflationsprämien zu schultern, was sich in diesem Maße in 2024 nicht wiederholen dürfte. Zudem sind in die Umsatzprognose eher konservative Annahmen eingeflossen, wie die Fortsetzung des schwachen Handelsverhaltens des Jahres 2023 (22,3 Trades pro Kunde und Jahr) sowie wieder allmählich sinkende Zinserträge. Die am Dienstagmorgen mitgeteilten Monatsdaten für den Februar waren erneut solide und lassen Hoffnung auf ein sich leicht belebendes Geschäft aufkommen. In dieser Hinsicht vermitteln die Daten ein ähnliches Branchenbild wie es auch der tick-TS-CEO (siehe oben) gezeichnet hat.

Insgesamt bewerten wir die jüngsten Nachrichten seitens flatexDegiro klar positiv. Angesichts der sehr hohen Margen und der hohen Skalierbarkeit erscheint uns die aktuelle Bewertung der Aktie spürbar zu günstig. Da unter Anrechnung der Gewinne des Jahres 2023 per Ende 2023 eine harte Kernkapitalquote von über 30% erwartet wird und auch in den kommenden Jahren regulatorische Kapitalüberschüsse erzielt werden sollen, soll in der kommenden Hauptversammlung auch erstmalig eine Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien von bis zu 10% des Grundkapitals sowie zusätzlich eine Dividende von 4 Cent je Aktie beschlossen werden. Insbesondere etwaige Aktienrückkäufe würden der Aktie wohl deutlich auf die Sprünge helfen, wenn sie denn kommen. Warburg Research hat das Kaufen-Urteil am Dienstag bestätigt und das Kursziel leicht von 16,20 Euro auf 16,50 Euro erhöht. Wir sehen dies ähnlich und auch das Kursziel in einer ähnlichen Region. **Noch attraktiver als der direkte Kauf von flatexDegiro erscheint uns aber weiterhin die indirekte Beteiligung via Heliad.** ■

adesso: 2024er Ausblick erfreut

Nach dem langen Siechtum der Kursentwicklung hatten wir in der vergangenen Ausgabe bezüglich **adesso** darauf spekuliert, dass die Aktie bei Veröffentlichung eines ordentlichen 2024er Ausblicks vor einer spürbaren Erholung stehen könnte. Die Aktie erschien uns auf dem Niveau von 96,50 Euro vor zwei Wochen als klar unterbewertet und weiterhin kaufenswert. Glücklicherweise lieferten die Dortmunder einige Tage später einen erfreulichen Ausblick, der die sich zuvor im Kursverfall widerspiegelnde tiefe Skepsis der Marktteilnehmer wegfegte und für eine deutliche Erholungsrallye sorgte. So verbuchte die adesso-Aktie seit dem letzten Redaktionsschluss ein Plus von 19,8%. Auf Basis vorläufiger Zahlen stieg der 2023er Konzernumsatz um 26% auf 1.136 Mio. Euro (Vorjahr: 900,3 Mio.), wobei das EBITDA auf 80,0 Mio. Euro (Vorjahr: 92,9 Mio.) fiel, womit die Mitte der zu den Neunmonatszahlen 2023 angepassten Prognosebandbreite (EBITDA 70 - 90 Mio.) erreicht wurde. Damit bestätigte das Schlussquartal 2023 den unterjährig positiven Profitabilitätstrend mit einem Wachstum beim Umsatz und operativen Ergebnis von jeweils 23% gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres. Bezogen auf das Nettoergebnis war 2023 allerdings kein starkes Jahr, da in der ersten Jahreshälfte eine wachstumsbedingte Auslastungsschwäche belastete und auch die Lizenzverkäufe gegenüber dem Rekordjahr 2022 schwächer als erwartet ausfielen. Zudem belasteten die Einführung eines neuen ERP-Systems sowie Mehraufwände aus zwei Festpreisprojekten. Da auch noch höhere Abschreibungen und Zinszahlungen sowie

nicht abziehbare Steueraufwendungen drückten, sackte das Nettoergebnis deutlich auf 3,4 Mio. Euro (Vorjahr: 28,8 Mio.) ab, was einem Gewinn je Aktie von 0,49 Euro (Vorjahr: 4,40) entsprach. Das schwächere 2023er Nettoergebnis und die Verringerung der Nettoliquidität im Jahresvergleich sieht der Vorstand in den Sondersituationen 2023 begründet.

Unser Resümee des Geschäftsjahres 2023 lautet, dass das Nettoergebnis zwar alles andere als gut war, adesso aber erneut deutlich wachsen und seine Marktstellung ausbauen konnte sowie mit einem starken Ausblick ins neue Jahr gestartet ist: „Trotz einer schwierigen konjunkturellen Gesamtwirtschaftslage sieht der Vorstand die weiteren Wachstumsaussichten für die IT-Branche und entlang der anhaltenden Digitalisierungsnachfrage insbesondere für den adesso-Konzern positiv. Auch für 2024 wird für den Umsatz eine zweistellige Wachstumsrate erwartet. Demnach soll der Umsatz auf mehr als 1,25 Mrd. Euro und das EBITDA bei verbesserter Profitabilität auf 110 bis 130 Mio. Euro gesteigert werden“, heißt es von den Dortmundern. Zuvor lag der Analystenkonsens für das 2024er EBITDA am unteren Ende der nun vom Unternehmen kommunizierten Bandbreite. Das prognostizierte Umsatzplus von 10% sehen wir als konservativ an und die prognostizierte EBITDA-Zuwachsrate von 37,5% bis 62,5% als realistisch. Die zuletzt gesehene Cashflow-Entwicklung war deutlich besser als von uns erwartet. adesso berichtet davon, dass die Einführung des ERP-Systems inzwischen zu spürbaren Verbesserungen des Working Capital Managements führt und belegt dies damit, dass der Anstieg des Working Capitals in 2023 lediglich bei 6% lag (Vorjahr: 36%), womit die Kapitalbindung deutlich unterproportional zum Umsatz zunahm. Die Verbesserungen resultierten im Schlussquartal in einer gegenüber den ersten neun Monaten 2023 stark verbesserten Free-Cashflow-Entwicklung und einer zum 31.12.2023 wieder auf 48,3 Mio. Euro verringerten Nettoverschuldung (30.09.2023: 135,2 Mio.). Auf dieser Basis hat sich der Vorstand auch zu einer Fortsetzung der Dividendenpolitik der letzten Jahre entschieden und schlägt der Hauptversammlung eine Erhöhung der Ausschüttung auf 0,70 Euro (Vorjahr: 0,65) je Aktie vor. Alles in allem sind wir mit der 2024er Guidance sehr zufrieden, denn die Marktängste bezüglich der weiteren Unternehmensentwicklung sollten damit vom Tisch sein. Die Aktie sieht inzwischen auch charttechnisch wieder deutlich verbessert aus, zudem liegen die Analysten-Kursziele (unseres Erachtens berechtigt) allesamt deutlich über dem aktuellen Kurs. SMC Research hob das Kursziel von 191 auf 200 Euro an und sieht damit die Aktie am optimistischsten (Kursziel-Analystenkonsens 169 Euro). **Wir sehen die hervorragend als Langfristanlage geeignete adesso weiter als klaren Kauf, wobei wir Kaufkurse weiterhin bis 150 Euro und das Kursziel bei 200 Euro sehen.** ■

Allgeier: Was steckt hinter dem desaströsen Kursverlauf?

Die **Allgeier**-Aktie hat sich insbesondere seit Anfang Februar sehr schlecht entwickelt. Nachdem die Aktie nach einer ausgeprägten vorherigen Schwächeperiode von Ende August 2023 bis Ende Jänner 2024 an einer charttechnischen Bodenbildung bei rund 20 Euro arbeitete, gab es mit dem Rutsch unter die 20 Euro-Marke – unserer Beobachtung nach nachrichtenlos ausgelöst durch eine einzelne größere Verkaufsofferte – kein Halten mehr: Die Handelsumsätze waren zwar nicht besonders hoch, aber die Aktie wurde binnen weniger Wochen bis auf zuletzt

16,40 Euro durchgereicht. Angesichts der bereits vor Weihnachten publizierten ordentlichen 2024er Guidance (wir berichteten) ist der jüngste Kursverlauf enttäuschend und für uns nicht nachvollziehbar. Die kleine, am 26. Februar gemeldete Übernahme des Microsoft-Spezialisten Ability GmbH durch Allgeier taugt ebenfalls nicht als Verstärker des negativen Kurstrends, da die Übernahme aus unserer Sicht eher positiv zu bewerten ist. Insofern erinnert die Situation etwas an die bei adesso in den letzten Wochen, bevor dort die jüngste Meldung deutliche Entlastung brachte, siehe oben. Sowohl bei Allgeier als auch bei adesso gab es in den letzten Wochen und Monaten zwar Analystenstimmen, die vor dem Hintergrund der öffentlichen Haushaltskrise in Deutschland Befürchtungen bezüglich einer möglicherweise nachlassenden Nachfrage öffentlich-rechtlicher Kunden nach IT-Dienstleistungen äusserten, aber diese Befürchtungen dürften nach unseren aktuellen Brancheninformationen übertrieben sein. Weitere wichtige Informationen, die den schwachen Kursverlauf bei Allgeier rechtfertigen würden, liegen uns ebenfalls nicht vor. Dabei weisen wir darauf hin, dass wir in der laufenden Woche in einem ausführlichen Hintergrundgespräch mit dem Unternehmen sämtliche für uns denkbaren negativen Gründe, die im Geschäftsverlauf der Allgeier begründet liegen könnten und die den gesehenen Kursverfall rechtfertigen könnten, abgeklopft haben. Neben einer möglichen Nachfrageschwäche durch öffentlich-rechtliche Kunden richteten sich unsere Fragen insbesondere auch auf eventuell besonders hohe Krankenstände, mögliche außerordentliche Aufwandsposten, unplanmäßig erhöhte Restrukturierungsaufwendungen für das Personaldienstleistungsgeschäft, mögliche Cashflowprobleme, etc. Entgegen des schwachen Eindrucks, den der reine Blick auf den Kursverlauf vermittelt, haben wir den Eindruck gewonnen, dass bei Allgeier die Geschäfte weiter gut und planmäßig verlaufen. Insofern würde es uns überraschen, wenn demnächst bei den Münchnern irgendwelche größeren Themen zum Vorschein kämen, die eine nachträglich verständliche Erklärung für den gesehenen Kursverfall liefern würden.

Manchmal steckt auch hinter größeren Kursbewegungen schlicht: nichts. Käufer locken weitere Käufer an, was Kurse mitunter zu Bewertungsblasen aufpumpt, die angesichts der operativen Lage der Unternehmen nicht zu erklären sind. Analoges kann auch auf dem Weg nach unten gelten. Wie erst jüngst das Beispiel adesso zeigte, müssen auch in solchen Fällen nicht immer versteckte negative Informationen vorliegen. Zur allgemeinen Einordnung sei gesagt, dass Allgeier per Dienstagsschluss lediglich noch einen Börsenwert von 187,7 Mio. Euro aufwies. Werden auch nur ansatzweise die 2024er Prognosen (Umsatz 510 bis 550 Mio. Euro und bereinigtes EBITDA zwischen 63 und 69 Mio. Euro) erreicht, hätte die Aktie zumindest Verdopplungspotenzial. Werden auch die Mittelfristziele für die nächsten Jahre erreicht (für den kommenden Dreijahreszeitraum wird eine durchschnittliche organische Umsatzwachstumsrate von 10% bis 15% erwartet, wobei die bereinigte EBITDA-Marge weiter auf 15% anwachsen soll, was für 2026 ohne weitere Übernahmen grob 670 Mio. Euro Umsatz und ein bereinigtes EBITDA rund um 100 Mio. Euro bedeuten würde), so hätte Allgeier ausgehend vom aktuellen Kurs bis 2026 unseres Erachtens sogar ein knappes Vervierfachungspotenzial. Wir haben Allgeier in den letzten, inzwischen deutlich mehr als 10 Jahren unserer Beobachtung als stocksolides, aber hochkompetent geführtes Wachstumsunternehmen kennengelernt, weshalb wir hier aktuell ein überaus attraktives Chance-/Risikoprofil sehen. **Die Aktie ist eklatant unterbewertet und ein klarer Kauf.** ■

EMPFEHLUNGSLISTE

Titel	ISIN	Empfehlungskurs	kumulierte Dividenden	aktueller Kurs	Performance*	Kaufzone	fair value**	Risiko***	aus Nr.
Berentzen	DE0005201602	2,00	3,69	5,65	+367%	unter 6,50	9,00	gering	18/09
Orbis	DE0005228779	1,40	1,32	6,10	+430%	unter 7,00	10,00	gering	03/12
Heliad AG	DE0001218063	7,02	0,22	9,40	+37%	unter 14,50	19,00	mittel	7/13
KHD	DE0006578008	2,40	0,00	1,54	-36%	unter 2,00	3,00	mittel	19/15
Tick Trading Softw.	DE000A35JS99	9,35	4,83	9,20	+50%	unter 14,00	20,00	mittel	15/19
adesso	DE000A0Z23Q5	44,10	2,24	115,60	+167%	unter 150,00	200,00	mittel	06/20
Allgeier	DE000A2GS633	6,78	2,00	16,40	+172%	unter 35,00	45,00	mittel	06/20
AT&S	AT0000969985	11,50	1,94	18,70	+79%	unter 31,00	45,00	mittel	06/20
Wacker Neuson	DE000WACK012	9,20	2,50	16,52	+107%	unter 20,00	28,00	mittel	06/20
Haier Smart Home D	CNE1000031C1	1,61	0,19	1,24	-11%	unter 1,90	2,65	mittel	13/21
Bijou Brigitte	DE0005229504	27,70	5,00	39,50	+61%	unter 40,00	65,00	gering	16/22
H&R	DE000A2E4T77	5,88	0,10	4,95	-14%	unter 6,50	10,00	mittel	20/22

* inklusive 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
 Angaben in Euro | Die gesetzten Stopps verstehen sich als vorzumerkende Stopps auf Schlusskursbasis.

Wertentwicklungshistorie: Seit Start der Empfehlungsliste wurden bislang 31 Positionen ge- und verkauft, die in der obigen Tabelle nicht mehr verzeichnet sind. Diese Aktienpositionen brachten eine Rendite von durchschnittlich +235,8% je Position. Es bestehen noch Nachbesserungsrechte aus Spruchverfahren bei IMW Immobilien und Heliad KGaA.

Kommentar Empfehlungsliste:

Die Titel unserer Empfehlungsliste konnten in den vergangenen zwei Wochen in einem für Nebenwerte weiterhin schwachen Marktumfeld (SDax erneut leicht im Minus, wogegen der Dax weiter gut zulegen konnte) leicht um 0,4% zulegen, wobei mit **adesso** (+19,8%) und **Allgeier** (-13,0%) zwei Titel prozentual zweistellige Änderungen zeigten. Durch den deutlichen jüngsten Kursverfall bei zugleich unveränderter Lagebewertung sehen wir bei Allgeier inzwischen sehr große langfristige Chancen und das aktuell größte Kurspotenzial zum fairen Wert (+174%) unserer Empfehlungsliste, siehe Seite 3.

Im Durchschnitt zeigt die Empfehlungsliste im bisherigen Jahresverlauf ein Minus von 4,5%.

Performance der Empfehlungsliste seit 2009: Wertzuwachs 2009 bis 2023 kumuliert: +1.848% (DAX +248%)

Rendite 2009	+ 58,0% (DAX +23,9%)	Rendite 2015	+ 27,2% (DAX +11,7%)	Rendite 2021	+ 46,3% (DAX +15,8%)
Rendite 2010	+ 34,0% (DAX +16,1%)	Rendite 2016	+ 6,9% (DAX + 6,9%)	Rendite 2022	- 21,2% (DAX -12,3%)
Rendite 2011	- 7,2% (DAX -14,7%)	Rendite 2017	+ 35,2% (DAX +12,5%)	Rendite 2023	+ 1,0% (DAX +20,3%)
Rendite 2012	+ 31,1% (DAX +29,1%)	Rendite 2018	+ 7,4% (DAX - 18,3%)	Gesamtrendite 2009-2023 +21,9% pro Jahr (DAX +8,7%)	
Rendite 2013	+ 14,4% (DAX +25,5%)	Rendite 2019	+ 40,6% (DAX +25,5%)		
Rendite 2014	+ 25,8% (DAX + 2,7%)	Rendite 2020	+ 62,5% (DAX +3,5%)		

IMPRESSUM AKTIEN-SPEZIALWERTE

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: 14-täglich
 Bezugspreis: 214 Euro im Jahr

Nachdruck des Dienstes, auch auszugsweise,
 nur mit Quellenangabe.

Die Mitteilungen in „Aktien-Spezialwerte“ sind unabhängig. Sie beruhen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und zuverlässig halten. Für Emissionsangaben Dritter übernehmen wir kein Obligo. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine Gewähr übernehmen. 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.

Risikohinweis: 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. 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. Die Verfasser der Analysen legen offen, dass sie selbst an einzelnen Finanzinstrumenten, die Gegenstand der Analyse sind, ein nennenswertes finanzielles Interesse haben.