



Finx Media



Herausgeber

Carsten Müller

Lese-
Probe

VALUE VISIONS

“ Unsere besten Ideen. Klar. Konsequent. Investierbar. ”

IN DIESER AUSGABE:

KOENIG & BAUER:
GÜNSTIG BEWERTET – TURNAROUND NICHT EINGEPREIST

ALZCHEM:
FUNDAMENTALE STÄRKE TRIFFT STRUKTURELLES WACHSTUM

ALL FOR ONE:
SPEKULATIVE COMEBACK-STORY MIT MARGENHEBEL

ENAPTER:
SPEKULATIVER TURNAROUND NACH DER KAPITALERHÖHUNG

NEWS-SPLITTER:
ENERGIEKONTOR | MUTARES | NAOO | BROCKHAUS

LIEBE LESERINNEN UND LESER!

Zum Jahresbeginn wünsche ich Ihnen vor allem eines: einen klaren Blick. Die Märkte liefern auch in diesem Jahr keine einfachen Antworten. Bewertungen wirken widersprüchlich, Stimmungen kippen schnell, und gerade im Nebenwertesektor liegen Hoffnung und Skepsis oft dicht beieinander. Umso wichtiger ist es, nicht nur auf Preise zu schauen, sondern auf die Mechanik dahinter.

Ein Blick auf die aktuellen Bewertungsrelationen des SDAX liefert dafür einen aufschlussreichen Befund. Die Gewinnbewertung hat sich seit der Corona-Phase schrittweise erhöht und liegt heute wieder auf einem deutlich höheren Niveau. Gleichzeitig notieren Cash-Flow-Bewertung als auch Umsatzbewertung spürbar unter ihren historischen Durchschnitten. Diese Konstellation ist kein statistischer Zufall, sondern Ausdruck eines strukturellen Problems.



Carsten Müller | Chefredakteur



Small Caps erzielen nach wie vor Umsätze in vergleichbarer Größenordnung wie in der Vergangenheit. Was sich verändert hat, ist die Ertragsqualität. Gewinne und operative Cashflows bleiben hinter früheren Niveaus zurück, Margen stehen unter Druck. Gestiegene Energie-, Lohn- und Inputkosten lassen sich vielerorts nur begrenzt weitergeben. Anders als Large Caps verfügen viele Nebenwerte über geringere Preissetzungsmacht. Der Markt reagiert darauf rational. Niedrige Umsatz- oder Cash-Flow-Multiples werden nicht automatisch als Kaufargument gewertet, solange Zweifel an der nachhaltigen Gewinnkraft bestehen.

Für Value-Investoren ergibt sich daraus eine klare Konsequenz. Unterbewertung entsteht derzeit weniger aus niedrigen Umsatzzahlen als aus der Frage, ob Unternehmen ihre Profitabilität zurückgewinnen können. Entscheidend sind sichtbare operative Verbesserungen: Effizienzgewinne, Kostenkontrolle, stabilere Cashflows. Dort, wo Margen wieder steigen, öffnet sich Raum für Neubewertung. Wo das ausbleibt, droht die klassische Value-Falle.

Value Visions setzt genau hier an. Die Analysen konzentrieren sich auf Unternehmen, bei denen sich Fortschritte auf der Profitabilitätsseite abzeichnen – und damit mehr als nur rechnerische Unterbewertung. In einem Markt, der viel über Preise spricht, lohnt es sich, wieder über Ertragskraft zu reden.

KOENIG & BAUER: GÜNSTIG BEWERTET – TURNAROUND NICHT EINGEPREIST

Auf Basis der aktuellen Bewertung zum Jahresbeginn wirkt die Aktie von Koenig & Bauer (ISIN DE0007193500) weiterhin erstaunlich zurückhaltend bewertet. Mit einem EV/EBITDA im hohen einstelligen Bereich und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter 1 signalisiert der Markt vor allem Skepsis – weniger Zuversicht. Für einen traditionsreichen Maschinenbauer mit globaler Marktstellung und hoher technischer Eintrittsbarriere ist das kein ambitioniertes Bewertungsniveau. Die Börse schaut noch in den Rückspiegel.

Das hat Gründe. Koenig & Bauer ist ein klassischer Zykliker, abhängig von Investitionsentscheidungen der Kunden. Nach mehreren operativ schwachen Jahren war Vertrauen verloren gegangen. Genau dieses Vertrauen versucht das Unternehmen nun Schritt für Schritt zurückzugewinnen – mit ersten sichtbaren Erfolgen.

Operative Wende nimmt Gestalt an

Im Jahresverlauf hat sich das operative Bild deutlich aufgehellt. Besonders das dritte Quartal sticht heraus: Das operative EBIT lag bei rund 16 Mio. Euro, nachdem im Vorjahr kaum Profitabilität erzielt wurde. Auf Neun-Monats-Sicht drehte das operative Ergebnis klar ins Plus. Das Management bestätigte zudem die Jahresprognose und stellt für 2025 ein operatives EBIT von 35 bis 50 Mio. Euro in Aussicht, wenn auch mit Schwerpunkt auf der unteren Hälfte der Bandbreite.



Aus Value-Sicht entscheidend ist weniger die absolute Zahl als der Trend. Effizienzprogramme greifen, das Produktportfolio wurde fokussierter ausgerichtet, und die regionale Diversifikation schreitet voran. Der Auftragsbestand von gut 1,0 Mrd. Euro sorgt trotz schwankender Auftragseingänge für eine gewisse Planungssicherheit.

Bewertung trifft auf Geduld

Natürlich bleiben Risiken. Das Geschäft ist konjunkturabhängig, geopolitische Unsicherheiten können Investitionen verzögern, und der Turnaround ist noch jung. Rückschläge wären nicht ungewöhnlich. Auch die Kapitalintensität begrenzt die kurzfristige Fantasie. Die Aktie wird noch so bewertet, als lägen die operativen Probleme hinter jeder Ecke – während sich die Realität spürbar verbessert. Sollte sich die Ertragskraft weiter stabilisieren, dürfte diese Bewertungsdiskrepanz zunehmend schwer zu erklären sein. Koenig & Bauer ist damit ein Titel für Anleger, die Geduld mitbringen und Substanz höher gewichten als kurzfristiges Momentum.

- **Kaufen**
- **Kursziel: 16,00 Euro**
- **Stop-Loss: 9,00 Euro**

NEWS-SPLITTER

Energiekontor: Operative Basis gestärkt

Energiekontor (ISIN DE0005313506) hat zum Jahresende operativ geliefert und die Prognose für 2025 bestätigt. Der Projektfortschritt bleibt hoch: Zahlreiche Wind- und Solarparks haben den Financial Close erreicht, weitere befinden sich im Bau. Dass sich diese Dynamik erst zeitverzögert im Ergebnis niederschlägt, ist Teil des Geschäftsmodells. Entscheidend ist die Sichtbarkeit künftiger Erträge – und die ist gegeben.

Mutares: Ausbau mit industrieller Logik

Mit der Übernahme der chinesischen Automotive-Zulieferer HSR und HST stärkt Mutares (ISIN DE000A2NB650) gezielt die bestehende Plattform. Der Fokus liegt weniger auf Größe als auf industrieller Ergänzung und regionaler Tiefe in China. Die Transaktion unterstreicht den operativen Ansatz der Beteiligungsgesellschaft und passt in die langfristige Portfoliostrategie. Kurzfristige Effekte sind zweitrangig.



naoo: Mehr Luft, aber weiter unter Zugzwang

Die Umwandlung von Gesellschafterdarlehen in Eigenkapital verschafft naoo (ISIN CH1323306329) bilanziell Luft. Frisches Geld fließt zwar nicht zu, doch die Maßnahme verbessert die Verhandlungsposition und reduziert den Druck. Strategisch ist das ein positives Signal des Hauptaktionärs. Operativ bleibt die Herausforderung bestehen: Nutzerbindung und Monetarisierung müssen nun folgen.

Brockhaus: Nach dem Exit beginnt die Bewährungsprobe

Der Verkauf der Bikeleasing-Beteiligung markiert für Brockhaus Technologies (ISIN DE000A2GSU42) einen Einschnitt. Der Deal schafft finanziellen Spielraum und bestätigt das Entwicklungsmodell. Gleichzeitig endet die Phase der klaren Fokussierung auf einen Ergebnisträger. Entscheidend wird, wie diszipliniert das Kapital künftig eingesetzt wird. Die nächste Investmentstory muss erst entstehen.

MUSTERDEPOT

Der Value Visions soll Ihnen Werkzeug und Begleiter im Nebenwerte-Segment sein, aber wir wollen uns natürlich auch an unseren Einschätzungen und Empfehlungen messen lassen. Deshalb legen wir mit der ersten Ausgabe 2026 auch ein neues Musterdepot auf, dass unsere Favoriten im Small-Cap-Segment widerspiegeln soll. Ausgangswert sind 100.000 Euro, Ziel sind maximal 20 Positionen und eine maximale Einzelgewichtung von 10 %. Aus der heutigen Ausgabe nehmen wir Alzchem, Koenig & Bauer und Mutares mit.

Impressum / Disclaimer

Nebenwertewelt Depot erscheint wöchentlich.

Druck und Vertrieb:
Finx Media GmbH
Eichenbüsch 30
53578 Windhagen
eMail: info@finx-media.de
V.i.S.d.P. Carsten Müller

Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Berlin. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Bildnachweise:
Cover und Rubriken-Bilder: KI-generiert, Charts: Tradingview



Lese-Probe

DER NEBENWERTEWELT PODCAST: INFORMATIONEN UND EINSCHÄTZUNGEN AUS ERSTER HAND

