

EDITORIAL



Claudius Schmidt
stellv. Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

bekanntlich drängt der aktivistische Erneuerbaren-Investor Enkraft Capital aus München bei Energiekontor auf einen Strategiewechsel. Was Kormaier mit seiner Attacke bezweckt, liegt auf der Hand: Angriff über die Medien, um letztlich sein Aktienpaket mit schönem Gewinn zu verkaufen. Bisher scheint seine Strategie aufzugehen, die Aktie kostet mittlerweile € 27. Der Börsenwert stellt sich auf

€ 396 Mio. Aber auch das könnte noch viel zu wenig sein, wenn die Parameter des jüngsten Nordex-Deals zugrunde gelegt werden. Natürlich weiß ich, dass es sich hierbei nur um eine überschlagsweise Rechnung handeln kann. Was Verkäufer Nordex und Käufer RWE im Detail ausgehandelt haben, ist nicht bekannt. Wenn ich nun simpel umrechne, ergibt sich folgende Relation. RWE hat für die übernommene Projektpipeline von 2.7 Gigawatt (GW) € 402.5 Mio. bezahlt. Die Pipeline von Energiekontor umfasst hingegen 4.2 GW und wäre demnach ceteris paribus etwa € 630 Mio. wert. Das entspräche einem Aktienkurs von etwa € 42.50 – mithin hätte der Kurs noch deutlich Luft nach oben. Um mehr als 50 % könnte es noch aufwärts gehen. Soviel dürfte klar sein: Mondpreise wird RWE sicher nicht bezahlt haben, die Verantwortlichen in Essen wissen mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit mit dem Taschenrechner umzugehen. Wer bei Energiekontor investiert ist, sollte es auch bleiben. Schwache Tage bieten sich für einen Neuanstieg an. Gut möglich, dass Kormaier am Ende richtig liegt.

*Herzlichst,
Ihr Claudius Schmidt*

INHALT

- **Deutz: Preiswerte Wette auf zutreffende Prognose** 1
- **Dr. Hönle: Übernahme und neuer Investor** 1
- **Tele Columbus: EBITDA-Jahresziel in Reichweite** 1
- **Regenbogen: Auch in Deutschland scheint die Sonne** 2
- **TAG Immobilien: Stabile Kursentwicklung und attraktive Rendite** 3
- **Takkt: Free Cashflow auf Rekordniveau** 3

KURZ NOTIERT

Deutz WKN 630 500

Schon vor Corona führten Konjunkturränge dazu, dass sich der Kurs binnen Jahresfrist auf € 4.52 halbierte (s. NJ 3/20). Nach dem Sturz auf € 2.61 ist mit aktuell € 4.46 sowohl die 200-Tage-Linie als auch das Ausgangsniveau wieder erreicht worden. H1 2020 schloss mit einem Umsatz von nur noch € 620 (930) Mio. und einem negativen bereinigten EBIT von € -50 (47) Mio. ab. Massive Einsparungen sollen bis 2022 bei einem Umsatz von ca. € 2 Mrd. für eine EBIT-Marge von 7 bis 8 % sorgen. Wer das dem Kölner Motorenbauer zutraut, kann beginnen, sich auf die Lauer zu legen, um noch schwächere Kurse zu erwischen. **KH**

Dr. Hönle WKN 515710

Trotz eines enttäuschenden Q1 in 2019/20 (30.09.) gab die Aktie nur moderat auf € 43.70 nach. Wir sahen dieses Niveau im NJ 3/20 als gerechtfertigt an. Nach dem Einbruch auf € 24.30 ging es wieder stramm auf € 54 hoch. Nach 9M belastete der Gewinnrückgang um 50 % auf € 4.7 Mio., bevor die Übernahme eines UVC-Spezialisten und der Einstieg des Family Office der Familie Möhrle mit 9.1 % über neue Aktien zu einem erneuten Auftrieb auf € 50.90 führten. Der Ausbau der UV-Technologie mit Entkeimungslösungen dürfte zusätzliches Kurspotenzial verleihen. **KH**

Tele Columbus WKN TCA17

Der Berliner Kabelnetzbetreiber Tele Columbus hat die Verluste im H1 2020 trotz sinkender Gesamtumsätze deutlich eingedämmt. Bei einem Erlösrückgang um 3.3 % auf € 238.4 (246.5) Mio. stand unter dem Strich ein EBITDA von € 112.6 (97.9) Mio., das im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 15 % gesteigert werden konnte. Das Ziel von € 225 bis 230 Mio. im Gesamtjahr rückt somit in greifbare Nähe. Dennoch gab die Aktie, vermutlich im Zuge von Gewinnmitnahmen, auf € 3.27 nach. Wir stufen das Papier bis zur Vorlage des angekündigten Finanzierungskonzepts zurzeit als Halteposition ein. **CS**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG,
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171, Fax: 089 / 4357-1381
LEI: 52990040KFWGWOQTBNO6

Redaktion:

Carsten Stern (CS), Dr. Claudius Schmidt (CM) (V.i.S.d.P.)

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Klaus Hellwig (KH), Claus Müller (CM)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Auch in Deutschland scheint die Sonne

Die Regenbogen AG betreibt ihr Geschäft hauptsächlich an der Ostseeküste. Vorstandschef Rüdiger Voßhall, der aus Altersgründen 2022 seinen Platz räumen möchte, blickt auf ein erfolgreiches Jahr 2019 zurück.

Als Berater wird er der Gesellschaft weitere zehn Jahre verbunden bleiben, als Großaktionär wohl noch deutlich länger. Für die fällige sogenannte Onboardingprämie in Höhe von € 2 Mio. hat die Gesellschaft bereits 2019 eine Rückstellung gebildet.

Schwerpunkt Ostsee

Derzeit werden zehn Ferienanlagen bewirtschaftet, von denen sich mit Prerow, Göhren, Boltenhagen, Nonnevitz und Born die Hälfte an der Ostseeküste Mecklenburg-Vorpommerns bzw. auf Rügen befindet. Abgerundet wird das Portfolio durch vier Standorte im Binnenland, in Tecklenburg, Ladbergen, Egestorf und seit 2019 in Bad Harzburg. Mit Husum befindet sich ein Domizil an der Nordseeküste, während die pachtweise betriebene Anlage in Bad Bederkesa (bei Bremerhaven) abgegeben wurde. Das Angebot umfasst neben Stellplätzen für Wohnmobile und Zelte auch Ferienhäuser, Mietwohnwagen und Tipis (Indiannerzelte). Um die branchentypische Wetterabhängigkeit zu mildern, werden die Gäste vielerorts auch mit umfangreichen Wellness- und Gastronomieangeboten verwöhnt.

Inlandstourismus im Aufwind

Im Jahr 2019 ist die Zahl der Übernachtungen im deutschen Beherbergungsgewerbe um 3,7 % gestiegen, immerhin um 3,4 % legten Campingplätze zu. In

KENNZAHLEN

| | 2019 | 2018 |
|-------------------|-----------|-----------|
| Umsatz | 15.1 Mio. | 14.9 Mio. |
| EBIT | 2.73 Mio. | 1.51 Mio. |
| Jahresergebnis | 1.52 Mio. | 0.64 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | 0.66 | 0.28 |
| EK-Quote | 31.6 % | 32.1 % |

einem überwiegend sonnigen Sommer haben nicht alle Anlagen den Aufwärtstrend des Vorjahres fortsetzen können. Immerhin ergab sich, einschließlich der erstmaligen Einbeziehung der Anlage Bad Harzburg, ein Umsatzplus von 1,5 % auf € 15,1 (14,9) Mio. Gebremst wurde der Anstieg durch einen Brand des Schwimmbads in Tecklenburg und durch Bauarbeiten in Born am Darß. Kurzurlauber spülten € 6,3 Mio. in die Kasse, langfristige Mieter € 3,8 Mio., während Ferienhäuser, Mietwohnwagen, Tipis, Gastronomie und Wellness zusammen € 3,94 Mio. bzw. 27,5 % zum Gesamtumsatz beitrugen.

Einmaleffekte prägen das Ergebnis

Angesichts des geringen Mehrumsatzes wirkt der starke Anstieg des EBIT auf € 2,7 (1,5) Mio. auf den ersten Blick überraschend. Die Erklärung findet sich in der Position Sonstige betriebliche Erträge mit € 5,2 (0,9) Mio. In Tecklenburg war das Schwimmbad abgebrannt; die Versicherung hat den Schaden mit € 4,3 Mio. vollständig reguliert. Andererseits sind die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen durch die an Rüdiger Voßhall zugesagte Zahlung auf € 9,7 (7) Mio. kräftig gewachsen. Die auf 185 (178) Personen aufgestockte Belegschaft, größtenteils ganzjährig beschäftigt, erforderte € 5 (4,5) Mio. Der Netto-Zinsaufwand machte € 440.000 (470.000) aus. Das Ergebnis hat mit € 1,5 (0,6) Mio. bzw. € 0,66 (0,28) je Aktie das Vorjahr zwar deutlich übertroffen, jedoch überzeichnet es die operative Entwicklung. Der operative Cashflow verbesserte sich auf € 2,8 (1,9) Mio.

Eigenkapitalbasis gestärkt

Da die Regenbogen AG in diesem Jahr die Liquidität schonen möchte, wurde auf eine Dividendenzahlung verzichtet.



In den Vorjahren waren jeweils € 0,16 je Aktie ausgeschüttet worden. Die eigenen Mittel, denen wir unverändert eine stille Beteiligung von € 0,35 Mio. und 70 % der Sonderposten mit Rücklagenanteil zurechnen, erhöhten sich auf € 7,5 (6,1) Mio. Bei € 9,2 (7,8) Mio. errechnete sich eine EK-Quote von 31,6 (32,1) %. Die Verbindlichkeiten von € 12,5 (10,6) Mio. enthielten eine Wandelanleihe über € 5,5 Mio., die mit 6 % verzinst ist und bis zum 15.12.2022 läuft. Auf der Aktivseite dominiert das Anlagevermögen mit € 18,5 (21,2) Mio. Der Anstieg der Investitionen auf € 2,8 (2) Mio. ergab sich aus der Rückzahlung eines Darlehens über € 4 Mio., das der ehemaligen schwedischen Tochter gewährt wurde. Das Umlaufvermögen ist auf € 10,3 (2,9) Mio. stark angestiegen. Der Eingang der Versicherungsentschädigung ließ die liquiden Mittel auf € 6,2 (1,8) Mio. ansteigen, zudem wurde ein Wertpapierbestand von € 2 Mio. aufgebaut.

HV soll am 17.09.2020 stattfinden

Neuere Zahlen zum Geschäftsverlauf 2020 dürften anlässlich der noch ausstehenden HV am 17.09.2020 präsentiert werden, die auch ein neues genehmigtes Kapital von € 1,15 Mio. beschließen soll. Als der Geschäftsbericht publiziert wurde, schrieben wir Mitte März. Zu diesem Zeitpunkt waren die Ferienanlagen wegen der Pandemie noch geschlossen, der Ausblick für das laufende Jahr folglich sehr vorsichtig formuliert. Inzwischen hat sich das Umfeld verbessert, inländische Ziele haben bei vielen Urlaubern an Attraktivität gewonnen. Zu den Profiteuren dieses Trends zählt auch die Regenbogen AG. Offen bleibt, ob sich diese Tendenz nach Corona verstetigt. Wir stufen die Aktie als eine gute Halteposition ein. **CM**

TAG Immobilien

WKN 830 350

Stabile Kursentwicklung und attraktive Rendite

Der Hamburger Bestandshalter ist mit Vorliebe auch in sogenannten B-Lagen investiert, etwa in Sachsen-Anhalt, Brandenburg und Thüringen. In Corona-Zeiten sorgt das für eine Stabilisierung der Ergebnisse. Nach einem schwächeren zweiten Quartal wird für H1 ein bereinigtes EBITDA von € 113 (106.2) Mio. und ein FFO je Aktie von € 0.59 (0.56) ausgewiesen. Bei einem An-

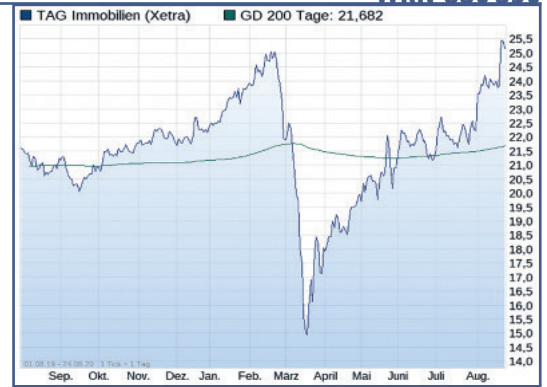
KENNZAHLEN

| | H1 2020 | H1 2019 |
|--------------------|------------|------------|
| Umsatz | 159.7 Mio. | 157.3 Mio. |
| EBITDA (bereinigt) | 113 Mio. | 106.2 Mio. |
| Periodenergebnis | 212.8 Mio. | 233.7 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | 1.32 | 1.46 |
| LTV-Quote | 44.9 % | 44.8 % |

stieg der verfügbaren Einheiten auf 85 500 (84 610) in Deutschland erhöhte sich die Leerstandsquote leicht auf 5.5 (4.6) % und das Verhältnis Loan to Value auf 44.9 (44.8) %. In Polen umfasst die Pipeline für neue Wohnungen 5800 Einheiten, davon 80 % in Wrocław (Breslau). Angesichts des Konjunktur einbruchs im Q2 um 12.4 % und der steigenden Arbeitslosigkeit sind das exzellente Daten.

Finanzierung via Wandelanleihe

Im März war die Aktie unter den Buchwert (EPRA-NAV) gerutscht, der sich zur Jahresmitte auf € 20.91 stellt. Mit dem starken H1 untermauert TAG auch das Festhalten an der von der HV beschlossenen Dividendenausschüttung von € 0.82



(0.75) je Aktie, entsprechend einer Dividendensumme von € 120 Mio. Sowohl mit den Investitionen als auch auf der Finanzierungsseite sind die Hanseaten gut aufgestellt. Vor wenigen Tagen wurde die Emission von 4500 neuen Wandelschuldverschreibungen im Gesamtvolumen von € 450 Mio. mit einer Laufzeit bis August 2026 angekündigt. Die Prämie beträgt 35 %. Zugleich wurde den Gläubigern der noch bis 2022 laufenden Wandelobligation (WKN A2GS3Y) ein Rückkaufangebot unterbreitet. Nach dem starken Kursanstieg um 66 % auf € 25.40 ist die TAG-Aktie jetzt gut bezahlt. CMI

Takt

WKN 744 600

Free Cashflow auf Rekordniveau

Noch während wir die Titelgeschichte über die Takt AG im NJ 4/20 vorbereiteten, traf Mitte März die Corona-Krise die deutsche Wirtschaft mit voller Wucht. Unsere Einschätzung, dass der Stuttgarter Geschäftsausrüster für den Präsenz- und Onlinehandel die in ihrer Art einmalige Zäsur gut überstehen würden, findet ihre Bestätigung in den Halbjahreszahlen. Antizyklisch

KENNZAHLEN

| | H1 2020 | H1 2019 |
|-------------------|------------|------------|
| Umsatz | 526.4 Mio. | 608.7 Mio. |
| EBITDA | 51.6 Mio. | 78.7 Mio. |
| Periodenergebnis | 21.5 Mio. | 39.6 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | 0.33 | 0.60 |
| EK-Quote | 62.7 % | 55 % |

wurde sogar der Vorstand erweitert: Tobias Flaitz war zuvor als CEO bei Sedo, dem Weltmarktführer im Handel mit Internetadressen (Domains), und ist nun seit Anfang Juni für das Web-Geschäft und die Digitale Transformation zuständig. Deren Gewicht schlägt sich auch in der seit diesem Jahr geltenden neuen Aufteilung in die beiden Segmente „Omnichannel Commerce“ und „Web-focused Commerce“ nieder, die eine Abkehr vom Prinzip der regionalen Segmentierung bedeutete.

Umsatz schrumpft im Q2 um ein Fünftel

Der Umsatzeinbruch im H1 2020 um 13 % auf € 526.4 (608.7) Mio. betraf hauptsächlich die Zeit von Mitte März bis



Mitte Mai. Das EBIT reduzierte sich um 46 % auf € 31.7 (58.8) Mio., und in ähnlichem Umfang brach das Periodenergebnis auf € 21.5 (39.6) Mio. ein. Rein organisch schrumpften die Erlöse im Q2 um 21.2 % und damit viermal so stark wie im Q1. Zurückhaltung bei den Investitionen, eine Immobilienveräußerung in den USA und flexible Möglichkeiten zur Innenfinanzierung erlaubten eine Steigerung des Free Cashflow auf € 90.9 (52.9) Mio., ohne die Vorräte nennenswert zu reduzieren. Für das Gesamtjahr lassen sich weder Umsatz noch Ergebnis bislang zuverlässig vorhersagen. CMI

Die neue Adresse für Research & Finanz-Analyse.

- Research für deutsche Nebenwerte,
- analytisch & kompetent,
- intelligent & vielseitig,
- methodisch & kommunikationsstark

FMR Frankfurt Main Research AG

Kleiner Hirschgraben 10-12

60311 Frankfurt am Main

www.fmr-research.de