

Viele Nebenwerte sind niedrig bewertet

Euromicron lockt mit hoher Dividende / Titel sind oftmals wenig liquide

mho. FRANKFURT, 17. Mai. Als Argument für den Aktienkauf wird oft genannt, dass Aktien historisch immer noch billig seien. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Dax der vergangenen 14 Jahre liegt bei mehr als 21, aktuell beträgt es weniger als 13. Für den C-Dax, der den Markt breiter abbildet, liegt es sogar bei weniger als 11, im Durchschnitt der vergangenen 18 Jahre bei mehr als 20. Indes werden dabei auch Phasen extremer Überbewertung eingerechnet. Lässt man Ausreißer außen vor, so liegen die Durchschnitte nur noch bei knapp 19 für den Dax und 18 für den C-Dax.

Gemäß der Datenbank des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg liegt das KGV von 5475 der mehr als 18 000 deutschen Aktien darunter. Sucht man nach Titeln mit den günstigsten Kennziffern, wird das Feld rasch dünner. Legt man beispielsweise als Kriterien an, dass das geschätzte KGV für die beiden kommenden Jahre kleiner sein soll als 10, setzt die Zahlung einer Dividende voraus und Kaufempfehlungen aller beobachtenden Analysten, bleiben 18 Aktien übrig.

Keine einzige davon ist in einem Index notiert, keine erreicht eine Marktkapitalisierung im Milliardenbereich. Die Zahl der Aktien ist oft gering, insbesondere der des Streubesitzes – also der Aktien, die nicht in festen Händen sind. Der bekannteste Name auf der Liste ist die Hans Einhell AG, wenn auch eher vom Baumarkt her bekannt als von der Börse. Die Marktkapitalisierung der gerade mal 1,68 Millionen stimmrechtslosen Vorzugsaktien des Handwerksgeräteküfers beträgt weniger als 70 Millionen Euro, der Aktienbesitz ist aber breit gestreut.

Einhell hat im vergangenen Jahr einen Umsatz von 365 Millionen Euro erzielt und dabei einen Gewinn von 16,2 Millionen Euro erwirtschaftet. Damit hat das Unternehmen den negativen Trend der Jahre 2007 bis 2009 wieder drehen können. Ursache der Krise war vor allem die Schwäche der osteuropäischen Märkte und Währungen gewesen. Nach Schätzun-

gen der Analysten wird der Umsatz aber erst 2012 wieder das Rekordniveau von 2006 erreichen. Dafür soll der Rekordgewinn jenes Jahres schon 2011 übertroffen werden und das KGV auf 9,2 und 2012 weiter auf 8,2 sinken.

Größeres Gewicht an der Börse haben die Aktien des Frankenthaler Pumpenbauers KSB mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 500 Millionen Euro. Allerdings ist die Aktie nicht sehr liquide: Von den 886 615 Stammaktien befinden sich nur wenig mehr als 175 000 im Streubesitz, der Rest gehört über die KSB-Stiftung der Familie Kühborth.

Im Jahr 2010 setzte KSB 1,94 Milliarden Euro um. Das war gegenüber 2009 ein Umsatzanstieg von 2,5 Prozent, reichte aber nicht ganz an den Rekordumsatz des Jahres 2008 heran. Deutlich

ging das Ergebnis zurück. Hatte KSB 2008 noch 140 Millionen Euro Gewinn gemacht, waren es 2009 nur noch 122 und 2010 gar nur noch 90 Millionen Euro. Ursache waren zum einen höhere Rohstoffkosten. Zum anderen aber hat KSB neue Kapazitäten aufgebaut, wodurch Personalkosten und Abschreibungen stiegen.

Denn bei einem Auftragseingang von mehr als 500 Millionen Euro im ersten Quartal ist den Analysten nicht bange. Sie rechnen mit einem deutlichen Anstieg des Umsatzes über die Marke von 2 Milliarden Euro. Der Reingewinn wird aber zurückbleiben. Erst 2012 soll dieser wieder die Marke von 100 Millionen Euro deutlich überschreiten. Etwas liquider und nur wenig teurer als die Stammaktien sind die 864 712 Vorzugsaktien des Konzerns, die vollständig im Streubesitz sind.

Der in Deutschland notierte chinesische Bambuspflanzer Asian Bamboo hat gleichfalls eine Marktkapitalisierung von einer halben Milliarde Euro. Die Zahl der Aktien und der Streubesitz sind deutlich größer als bei KSB. Asian Bamboo weist nach dem Bilanzstandard IAS hohe Umsatzrenditen von 40 bis 50 Prozent aus. Indes entstehen rund 40 Prozent des Gewinns aus Änderungen der Bewertung der Bambuspflanzungen. Ganz anders nach HGB-Standard: So fiel 2009 nach HGB ein kleiner Verlust an, nach IAS jedoch ein Gewinn von 28,6 Millionen Euro. Den Analystenprognosen liegt der IAS-Abschluss zugrunde, und so werden die KGVs auf 9,3 für das laufende und 6,8 für das kommende Jahr geschätzt. Nach HGB läge das KGV wohl deutlich höher.

Die mit Abstand höchste Dividendenrendite weist mit geschätzten 5,6 Prozent die breit gestreute Aktie von Euromicron auf. Das Geschäft des auf erneuerbare Energien spezialisierten Netzwerkabwicklers läuft bisher unspektakulär, aber solide mit Zuwächsen von 20 bis 30 Millionen Euro jährlich auf zuletzt rund 200 Millionen Euro. Das gilt auch für den Gewinn, von dem das Unternehmen jährlich ungefähr die Hälfte ausschüttet.

Nebenwerte mit günstigen Prognosen

Unternehmen	KGV 2012e	Marktkapitalisierung	Streubesitz
Highlight Com.	6,0	215 Mio. Euro	36,63%
Asian Bamboo	6,8	508 Mio. Euro	45,98%
SAG Solarstrom	6,8	58 Mio. Euro	83,55%
Euromicron	7,0	108 Mio. Euro	83,60%
S. Wachenheim	7,1	57 Mio. Euro	26,47%
Adv. Inflight	7,6	50 Mio. Euro	63,00%
Indus Hldg.	7,7	456 Mio. Euro	78,90%
Isra Vision	8,0	79 Mio. Euro	59,61%
Adesso	8,1	42 Mio. Euro	19,97%
Einhell Vz.	8,3	69 Mio. Euro	100,00%
KSB	8,3	512 Mio. Euro	19,76%
Dt. Forfalt	8,8	37 Mio. Euro	44,82%
Schaltbau	8,8	143 Mio. Euro	66,95%
Cancom	8,8	102 Mio. Euro	81,77%
Dr. Hönle	9,0	58 Mio. Euro	69,63%
VIB Vermögen	9,1	144 Mio. Euro	74,40%
GFT	9,5	109 Mio. Euro	51,08%
SKW	10,0	125 Mio. Euro	83,64%

Quelle: Bloomberg