

Wir verfügen über exzellente Kontakte in der Wirtschaft und können auf eine Vielzahl gut informierter Quellen zurückgreifen. Profitieren Sie von unserem Wissensvorsprung und nutzen Sie unsere profunden Fachkenntnisse, um Ihren Gedankenhorizont über die Börsen zu erweitern.

Editorial

Liebe Leser,

die Lektüre der Wochenausgabe der Financial Times Deutschland war für mich diesmal ein besonderer Genuss, bestätigte doch ein bekannter Professor meine Meinung. Sie werden dem Harvard-Ökonomen Philippe Aghion zustimmen: „Eine Konjunkturkrise führt dazu, dass Firmen weniger in Forschung und Entwicklung investieren.“ Als Konsequenz entwickelt sich der technische Fortschritt langsamer als ohne den Konjunkturreinbruch, was dauerhaft das Wachstumspotential senkt! Ein Land, das 20 Jahre lang von großen Konjunkturkrisen verschont bleibt, wird am Ende ein höheres Bruttoinlandsprodukt haben als eine Volkswirtschaft, die regelmäßig in tiefe Rezessionen schlittert. Diese einfache Feststellung ist so logisch, dass amerikanische Ökonomen und Regierungen schon seit Jahrzehnten mit diesem Theoriegebilde arbeiten. Kommt es zu einer wirtschaftlichen Talfahrt, schreitet die Regierung ein und wirkt mit Steuersenkungen und einer gezielten Ausgabenpolitik stützend auf die Konjunktur. Umso erstaunlicher ist, dass in Deutschland eine komplett andere These die Oberhand behält. Der Sachverständigenrat als Gremium zur wirtschaftlichen Politikberatung der Bundesregierung und die meisten anderen Ökonomen unterscheiden zwischen langfristigem Potentialwachstum und kurzfristigen Konjunkturschwankungen, die keinen Einfluss auf den langfristigen Wachstumstrend haben sollen. Das ist altes Denken, geboren in der Zeit des Monetarismus. Es wird Zeit, dass der Rat von neuen, jüngeren Gesichtern wieder die Fähigkeit zum Querdenken erhält!

In den Rohstoffmärkten tummeln sich jede Menge Freaks, also Menschen mit komischen Ansichten. Da wird von vielen der Anstieg des Goldpreises mit einem bevorstehendem Einbruch des Weltfinanzsystems in Verbindung gebracht. Ich habe lange darüber nachgedacht, aber mir ist kein Grund eingefallen warum Gold einen höheren Stellenwert haben sollte als andere Sachwerte wie zum Beispiel Immobilien oder Aktien. Wenn unsere Welt tatsächlich irgendwann einmal in Hyperinflation versinken sollte, dann wird es immer noch einen Staat geben, der eine neue Währung festlegen wird - und das wird bestimmt nicht Gold sein! Viel wahrscheinlicher als ein Währungskollaps ist ein Staatsbankrott, allerdings dürfte das auf die Stabilität der Währung keinen Einfluss haben - der Unabhängigkeit der Notenbank sei dank!

Viel Erfolg wünscht
Simon Betschinger

Inhalt

- **Eurofins:** Starker Jahresauftakt!
- **Navigator:** Smart investieren!
- **Ceotronics:** Knackige Dividende!
- **CLINUVEL:** Durchbruch bei Phase II?
- **Update Software:** Umsatzverdopplung!
- **Catalis** bekräftigt Prognose
- Trend-Report: Triplan, Hawesko
- Trend-Report: DIS, Epcos

TradeCentre Exklusiv-Depot

Exklusiv-Research & optimiertes Trading

Hier klicken für genauere Daten zu den Depottiteln!

Pironet	-5,33%
Tecon	-2,20%
CDV Software	-21,91%

Startkapital am 15.04.2001	10.000,00
Aktienbestand	43.557,50
Cash	41.438,10
Depotwert	66.908,10
Depotentwicklung seit Jahresanfang	22,0%
Depotentwicklung seit 15. April 03	569,1%

Der Crash hat diesmal leider auch in unserem Depot gewütet. Die Stabilisierung erfolgte erst bei einem Jahresplus von 20%. Gibt es für uns als Musterdepotführer gute Möglichkeiten uns vor solchen lawinenartigen Kursverlusten zu schützen? Nein! Solche Spielereien wie Stopp-Loss-Kurse sind für öffentliche Musterdepots der Todesstoß. Da muss nur an einem Tag das Orderbuch leer sein und schon würden Profitrader gekonnt eine Stopp-Loss Lawine auslösen! Sie als einzelner Privatanleger haben bessere Möglichkeiten sich vor Verlusten zu schützen! Wir werden erst langsam wieder mit dem Positionsaufbau beginnen. Die Möglichkeit, dass die Märkte schon bald wieder eine zweite Abwärtswelle starten, ist nicht von der Hand zu weisen!

Impressum und Haftungsausschluss:

Chefredakteur: Simon Betschinger
Stellvertretender Chefredakteur: Volker Glaser
freie Mitarbeiter: Stefan Müller
Kontakt: webmaster@tradecentre.de

Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenkonflikte:

Mitarbeiter von TradeCentre, die an der Erstellung dieses Börsenbriefes beteiligt sind, besitzen Anteilsscheine an folgenden Aktien, die in dieser Ausgabe besprochen werden:

Die Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die wir für vertraulich erachten. Für eine Richtigkeit der hier dargelegten Informationen können wir dennoch keine Garantie übernehmen. Eine Haftung für eventuelle Verluste und Schäden ist ausgeschlossen. Nachdruck oder Kopie ist nur mit Verweis auf www.tradecentre.de erlaubt.

Eurofins: Starker Jahresauftakt!

Umsatz 06:	310 Mio
Umsatz 07:	372 Mio
EBIT 06:	38,7 Mio
EBIT-Marge:	12,5 %
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	714 Mio

Einschätzung Aktie ►



Im traditionell eher schwachen **Erstquartal** erzielte das deutsch-französische Unternehmen **glänzende Zahlen**. Nach Angaben des **Finanzvorstandes, Matthias-Wilbur Weber**, lagen die Zahlen sogar über den internen Erwartungen. In der Zeit von Januar bis März expandierte der Umsatz um stramme 56 Prozent auf 70,1 Millionen Euro. Der starke Umsatzzuwachs ist sicherlich auch auf die im vergangenen Jahr zugekauften Firmen zurückzuführen. Weber betont allerdings, dass auch das **organische Wachstum** „sehr ordentlich“ war. Wie am Ergebnis zu erkennen ist, sind die Akquisitionen erfolgreich integriert worden. Der operative Gewinn kletterte in Q1 um fast 87 Prozent auf 5,1 Millionen Euro. Beim Periodenüberschuss gelang der Gesellschaft sogar fast eine Verdopplung auf 2,3 Millionen Euro. Die **Planzahlen** wollte Weber trotz des starken Auftaktquartals allerdings **noch nicht nach oben setzen**. „Wir wollen den Ablauf des zweiten Quartals noch abwarten. Sollte dies ähnlich gut ausfallen, wie das Q1, werden wir unsere Prognose überprüfen“, sagt Weber.

Das zweite und dritte Quartal verlaufen traditionell ähnlich, aber stärker als die ersten drei Monate eines Jahres. Das stärkste Quartal ist die Schlussperiode. Im **Gesamtjahr** strebt Eurofins (FR0000038259) einen **Umsatz von mindestens 300 Millionen Euro** an. Die **EBIT-Marge** soll sich auf **zwölf Prozent** belaufen. Das entspricht einem operativen Gewinn von 36 Millionen Euro. Abzüglich Zinsaufwendungen, Abgaben an den Fiskus, dürfte netto ein Profit zwischen 15 und 18 Millionen Euro in der Kasse hängen bleiben. **Pro Aktie** rechnen wir **mindestens mit 1,15 Euro Gewinn**. Den operativen Cashflow erwartet Weber wie im Jahr 2005 erneut bei deutlich über 30 Millionen Euro. Der Free Cashflow ist stark geprägt durch Übernahmen, weshalb an dieser Stelle keine zuverlässige Zahl errechenbar ist. Ohne Zukäufe würde die Gruppe aber auch an dieser Stelle glänzen.

Das Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt den **Umsatz bis ins Jahr 2010 auf 600 Millionen Euro zu verdoppeln**. „Bereits im Jahr 2008 wollen wir eine EBIT-Marge von 15 Prozent erreichen“, sagt Weber. Längerfristige Margenziele wollte der CFO nicht nennen. Wir können uns aber gut vorstellen, dass das **Potenzial in Richtung der Marke von 20 Prozent** reicht. Zudem gehen wir davon aus, dass das Margenziel für 2008 bereits ein Jahr früher erreicht wird. Die Umsatzverdopplung will das Unternehmen durch in- und externes Wachstum erreichen. „Unser Ziel beim organischen Wachstum liegt pro Jahr bei zehn Prozent. Der Rest soll durch Zukäufe beigesteuert werden“, erklärt Weber.

Im ersten Quartal hat Eurofins **mehr als sieben Firmen zugekauft**. Es handelt sich dabei eher um kleinere Gesellschaften. Addiert hat sich das Unternehmen bei den bisherigen Zukäufen in diesem Jahr einen **Umsatz von über 25 Millionen Euro** gekauft. „Wir werden weiter stark akquirieren und uns nach viel versprechenden Laboren umsehen“, sagt Weber. Einen größeren Zukauf hält der Finanzchef allerdings für sehr unwahrscheinlich. „Das liegt daran, dass es kaum größere Gesellschaften gibt, die in unser Raster fallen“. Auf Sicht der nächsten zwei Jahre dürfte auch **Asien einen ersten Einfluss auf das Geschäft** von Eurofins nehmen. In China wurde bereits ein Büro eröffnet. „Wir wollen dort auch ein Labor aufbauen und verstärkt im asiatischen Markt tätig sein“, so Weber. Trotz einer relativ hohen Bewertung hat die Aktie die jüngste, massive Korrektur an den Börsen gut überstanden. Das Papier ist **mindestens eine Halteposition**, wenn nicht sogar an schwachen Tagen erneut ein Kauf.

Navigator: Smart investieren!

Umsatz 06:	-
Umsatz 07:	-
Netto 06:	1,5 Mio
Netto-Marge:	-
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	9,45 Mio

Einschätzung Aktie ►



Im vergangenen Jahr wurde die Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Holland von der Catalis Group abgespalten. Das Modell finden wir sehr smart und dürfte seitens der **Navigator Equity Solutions N.V** (DE000A0GR7J4) demnächst wohl noch öfter angewendet werden. Das Unternehmen macht quasi eine Zwangsausschüttung. Anteilseigner der Gesellschaft erhalten automatisch Anteile des auszusüttenden Unternehmens. Ein **erster Navigator-Spin-off** steht bereits in Kürze an. Der so genannte „record day“ für die **Ausschüttung der Beteiligung an der Nanoventure N.V.** erfolgt am Mittwoch, dem 31. Mai. Ab Donnerstag werden die Aktien der Navigator Aktien ohne Bezugsrecht gehandelt. Die geplante Ausschüttung erfolgt im **Verhältnis 4:1**. Jeder Aktionär der Navigator erhält dementsprechend für je vier Navigator Aktien zusätzlich eine neue Aktie der Nanoventure in das Depot gebucht. Es wird zudem angestrebt die Aktien der **Nanoventure** zeitnah in den Freiverkehr an einer Börse einzuführen. Der Nennwert der Nanoventure Aktien liegt bei einem Cent. Die 20 Millionen Aktien repräsentieren einen Börsenwert von 200.000 Euro. Wir sind schon sehr gespannt, zu welchem Kurs die Aktien von Nanoventure gehandelt werden. Wir rechnen mit einer **Handelseröffnung zwischen vier und fünf Cent**. Für Anteilseigner der Navigator also bereits ein **extrem lukrativer Deal**.

Transaktionsstrukturen in dieser Art dürfte das Management in Zukunft weiter einsetzen. **Vorstand Florian Pflingsten** tourt zurzeit durch die Region und sammelt bei Investoren **mehr als 20 Millionen Euro frisches Kapital** ein. Insgesamt gibt das Unternehmen **Wandelschuldverschreibungen** im Volumen von 21,7 Millionen Euro aus. Der Ausgabepreis liegt bei **23 Cent**. Die Aktie notiert aktuell bei 33 Cent. Der Net Asset Value liegt nach Abschluss der Kapitalmaßnahme bei 24 Cent. Den Inhabern der Wandelanleihe wird die Möglichkeit eingeräumt im Rahmen der vierjährigen Laufzeit des Wandlers in bis zu knapp 95 Millionen Aktien der Navigator ohne Zuschlag zu wandeln. Eine **erstmalige Wandlung in Aktien ist bereits im August 2006** vorgesehen. Pflingsten will mit dem Erlös aus der Kapitalerhöhung Mehrheitsbeteiligungen an mittelständisch strukturierten Unternehmen in Spezialsituationen wie Restrukturierungen oder Nachfolgelösungen eingehen und diese in der Navigator zu konsolidieren. Wie der Vorstand uns im **Hintergrundgespräch** erläutert, schaut sich das Management bereits nach geeigneten Kandidaten um. „Wir sind aktiv auf der Suche nach passenden Beteiligungen, die in unser Konzept passen“, sagt Pflingsten. Wir gehen davon aus, dass die Verhandlungen zumindest bei einer Firma bereits weit fortgeschritten sind und Navigator zeitnah Neuigkeiten zu berichten hat. Ziel ist die Firmen möglichst preiswert zu erwerben. Ein **Multiple von maximal fünf** ist sicherlich die Größenordnung, was das Unternehmen bereit ist zu zahlen. Ein möglicher Exit wäre auch an dieser Stelle ein **Navigator-Spin-off**. Aktionäre erhalten somit direkt die Möglichkeit ein Unternehmen zu einem niedrigen Multiple zu erwerben, was an der Börse vermutlich deutlich höher bewertet wird.

Durch diese Transaktionsstruktur gewinnt das Papier eine Menge Phantasie. Zudem ist das Management sehr erfahren und hat beispielsweise mit der **Sanierung der heutigen Catalis bereits ein sehr gutes Händchen beweisen**. Wir halten die **Aktie für kaufenswert** und empfehlen den **Spin-off der Nanoventure** mitzunehmen.

Ceotronics: Knackige Dividende!

Umsatz 06:	17,6 Mio
Umsatz 07:	19,5 Mio
Netto 06:	0,9 Mio
Netto-Marge:	5,2 %
Dividende 05:	0,20
Börsenwert:	14,5 Mio

Einschätzung Aktie ▲



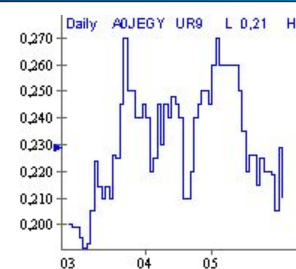
Seit Jahresbeginn hat die Aktie des **Spezialisten für Kommunikationssysteme** für Polizei, Feuerwehr und Militär **mehr als 30 Prozent verloren**. Fundamentale Gründe liegen für diesen Kurssturz nicht vor. Vermutlich waren einige Investoren enttäuscht, dass das Unternehmen die Rekordwerte beim Gewinn aus dem Vorjahr im Geschäftsjahr 2005/06 per Ende Mai nicht wieder erreichen wird. Von einem drastischen Gewinneinbruch, welcher einen starken Kursrückgang rechtfertigen würde, kann ohnehin keine Rede sein. Die jüngst vorgelegten **Zahlen für die ersten neun Monate** des laufenden Geschäftsjahres 2005/06 waren in Summe **ordentlich**. Der Umsatz im Neunmonatsvergleich konnte sogar auf 13,4 Millionen Euro leicht gesteigert werden. Das EBITDA hat sich lediglich um schlappe 58.000 Euro auf 1,84 Millionen Euro reduziert. Beim EBIT lag der Rückgang bei 200.000 Euro auf 1,4 Millionen Euro. Netto klingelte im selben Zeitraum ein Gewinn in der Kasse von mehr als 750.000 Euro. Der Brutto-Cashflow ist ebenfalls nicht zu verachten. Er erreichte knapp 1,2 Millionen Euro und ist gegenüber dem Vorjahr ebenfalls nur moderat gesunken. Die Ergebnisse wären sogar noch deutlich besser ausgefallen, hätte das Unternehmen im dritten Quartal nicht **Abschreibungen auf den Lagerbestand** von 350.000 Euro vorgenommen. Für das **Gesamtjahr 2005/06** prognostiziert **Vorstandschef Thomas H. Günther** bei unserem **Treffen in München** einen Umsatz von 17,6 Millionen Euro. Ein Plus von zehn Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Jahresüberschuss soll sich auf über 800.000 Euro belaufen. Da dieses Ergebnis bereits nahezu nach neun Monaten erreicht wurde, gehen wir von einem **Übertreffen des Gewinnziels** aus. Günther wollte uns allerdings nicht verraten, wie hoch die eigenen Vorgaben übertroffen werden könnten. „Wir sind aber sehr zuversichtlich, dass wir auch ein gutes Schlussquartal haben werden“, so der CEO. Ebenfalls bedeckt hielt sich der Firmenlenker beim **Ausblick** für das neue Wirtschaftsjahr 2006/07. „Für eine Prognose ist es heute noch deutlich zu früh. Traditionell werden wir bei Vorlage des Halbjahresberichts einen konkreten Ausblick für das Gesamtjahr 2006/07 geben. Zu diesem Zeitpunkt fühlen wir uns auch sehr wohl, zuverlässige Aussagen machen zu können“, erklärt Günther. Nach eigenen Angaben wird der Ausblick aber positiv ausfallen. „Wir rechnen mit weiterem Wachstum“. Potenzial sieht der Vorstand vor allem in den **EU-Beitrittsländern und in den USA**. Dass **Ceotronics** (DE0005407407) vor einem positiven Geschäftsjahr steht, deutet bereits der Auftragseingang an. Im Neunmonatsvergleich konnte der **Orderbestand um satte 97 Prozent gesteigert** werden und liegt damit auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. „Momentan setzt sich der positive Auftragseingang fort. Zudem basiert der Ordereingang auf einer deutlich breiteren Kundenbasis“, sagt Günther. Für das neue Geschäftsjahr rechnen wir mit einem **Umsatzplus von circa zehn Prozent** auf 19,5 Millionen Euro. Unterm Strich sollte ein **Gewinn von mehr als einer Million Euro** in den Büchern stehen.

Ceotronics bringt es aktuell auf einen Börsenwert von 14,5 Millionen Euro. Das **KGV** für 2006/07 liegt bei moderaten **14**. Für das vergangene Geschäftsjahr erhielten die Anteilseigner eine **Dividende von 20 Cent** je Aktie. „Wir wollen Dividendenkontinuität beibehalten“, sagt Günther. Nicht auszuschließen, dass das Unternehmen trotz eines Gewinnrückgangs zum Rekordjahr zuvor, dennoch die Dividende erhöht. Wir erwarten mindestens 25 Cent je Aktie. Das ergibt eine **Dividendenrendite von fast vier Prozent. Kaufenswert!**

CLINUVEL: Durchbruch bei Phase II?

Umsatz 06:	1 Mio
Umsatz 07:	1,5 Mio
Netto 06:	-7 Mio
Netto-Marge:	-
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	37 Mio

Einschätzung Aktie ►



“If I could offer you only one tip for the future, sunscreen would be it!” So begann Baz Luhrman 1999 seinen Nummer eins Hit „Everybody's Free“. Nie war dieser Ratschlag aktueller als in der heutigen Zeit, in der rund zehn Prozent der hellhäutigen Bevölkerung unter den **Symptomen der Sonnenallergie** leidet. Damals wusste der gebürtige Australier jedoch noch nichts von **CLINUVEL** (📺) (📺), einem noch vor kurzem unter Epitan firmierenden jungen Pharmaunternehmen. Die Gefahr, die von dem gelben Planeten ausgeht, ist jedoch akuter denn je. Die in Melbourne ansässige Clinuvel entwickelt unter dem Namen CUV1647 ein **dermatologisches Medikament gegen Polymorphe Lichtdermatose** (Sonnenallergie) und **Aktinischer Keratose** (Vorläufer des Hautkrebs), hervorgerufen durch die stetige UV-Belastung der menschlichen Haut. CUV1647 regt dabei den menschlichen Körper zur Produktion von Eumelanin, einem so genannten Schwarz-Braun Pigment an, dass nachweislich einen natürlichen Schutz gegen die Belastung durch UV-Strahlen bildet. Eine Dosis bietet dabei bis zu 60 Tage kompletten UV-Schutz. Dabei wirkt CUV1647 nicht nur vorbeugend gegen Sonnenallergie sondern auch gegen Aktinische Keratose (AK). Unter Aktinischer Keratose wird eine Vermehrung krankhaft veränderter Hautzellen in dauerhaft lichtgeschädigter Haut verstanden. Alleine mit diesen beiden Indikationen eröffnet sich Clinuvel bei erfolgreichem Abschluss der Testphase **Zugang zu einem Blockbustermarkt**. Bedenkt man, dass sich 2004 in den USA schon rund acht Millionen Menschen gegen AK behandeln ließen, was Behandlungskosten von nahezu einer Milliarde Dollar entspricht, wird das Potential dieses Marktes schnell deutlich. Was die PLE-Indikation betrifft, so soll hier noch in Laufe diesen Jahres der **Beginn der Phase III** anstehen. Hier rechnen wir demnächst mit einem **erfolgreichen Abschluss der Phase II**, der die Ergebnisse des bereits veröffentlichten Zwischenberichts bestätigt. Wie wir im **Gespräch mit Firmenlenker Philippe Wolgen und Vorstand Terry Winters** erfahren, verläuft soweit alles nach Plan, so dass wie angekündigt noch in diesem Herbst mit der **entscheidenden Phase III** begonnen werden kann. Fakt ist, das Medikament hat an einer Test-Gruppe von mehr als 175 Patienten bereits volle Wirkung gezeigt. Als positive Nebenwirkung hat sich hierbei ein verstärkter Bräunungseffekt unter den Testpersonen heraus gestellt. Bedenkt man den boomenden Markt der Sonnenstudios, eröffnen sich hieraus zusätzlich unvorstellbare Vermarktungspotentiale.

Und wie uns CEO Wolgen bestätigt, ist die Nachfrage bereits jetzt schon überwältigend. So ist es auch nicht verwunderlich, dass es bei der jüngst durchgeführten Kapitalerhöhung keinerlei Probleme gab Abnehmer für die **rund 15 Millionen neue Aktien** zu finden. Dies spülte der Company, die laut eigenen Angaben pro Monat gerade mal 900.000 australische Dollar benötigt, gut fünf Millionen australische Dollar in die Kasse. Des Weiteren winken den Australiern in Zukunft Milestonezahlungen von **Absolute Capital Management**, der **Hedgefondgesellschaft von Florian Homm**. Somit sollte durch das Erreichen vordefinierter Ziele die Liquidität für das Abschließen der klinischen Phasen vorerst gesichert sein. Wobei damit zu rechnen ist, dass Clinuvel bei sich abzeichnendem Erfolg der Phase III, früher oder später auf dem Einkaufszettel einer der großen Pharmafirmen landen wird. Wir rechnen in Kürze mit der **Verkündung des erfolgreichen Abschlusses der klinischen Phase II** und somit dem Beginn der „heißen Phase“ eines jeden Biotech- bzw. Pharmaunternehmens.

Das TradeCentre-Bewertungssystem: Wir vergeben bei unseren Analysen lediglich drei verschiedene Einschätzungen für die besprochenen Aktien: Kaufen (grüner Pfeil), Halten (blauer Pfeil) oder Verkaufen (roter Pfeil). Die meisten Aktien werden mit "Halten" eingestuft. Ein Kaufen-Rating erhalten nur Aktien, die sowohl fundamental, als auch charttechnisch, unserer Meinung nach ein **besonders hohes Kurspotential** versprechen und nach unten gut abgesichert sind. Wir übernehmen diese Werte dann in unser Investment-Depot und verfolgen die Aktien dort weiter. Sie sehen dann auf einen Blick, wenn Handlungsbedarf besteht!

Catalis bekräftigt Prognose

Umsatz 06:	11 Mio
Umsatz 07:	14 Mio
Netto 06:	3,5 Mio
Netto-Marge:	31,8 %
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	27,6 Mio



Einschätzung Aktie ►

Der Testdienstleister für optische Speichermedien ist **operativ glänzend unterwegs und bekräftigt** nach Ablauf des ersten Quartals die **Prognose für das Gesamtjahr**. Vorstand **Michael Hasenstab** rechnet im Gesamtjahr mit einem **Umsatz zwischen neun und elf Millionen Euro**. Die **EBIT-Marge** soll sich auf **bis zu 30 Prozent** belaufen. Netto geht das Management von einem Gewinn zwischen 2,5 und 3,5 Millionen Euro aus. Wie uns Hasenstab im **Hintergrundgespräch** erläutert, lag das Startquartal des Unternehmens sogar **leicht über Plan**. „Wir befinden uns auf einem vernünftigen Kurs und fühlen uns mit der Planung für das Gesamtjahr sehr komfortabel“. In Q1 kletterte der Umsatz um rund 42 Prozent auf 2,2 Millionen Euro. Das EBIT expandierte mit 53 Prozent plus überproportional auf 552.000 Euro. Die Rendite lag in dieser Periode bereits bei rund 26 Prozent. Das ist üppig! Nach eigenen Angaben impliziert die **untere Range der Prognose kein organisches Wachstum**. Allein aufgrund des Konsolidierungseffekts der drei Zukäufe in 2005, wird die Firma bereits Einnahmen von rund neun Millionen Euro stemmen. „Im Bereich der Standard-DVDs erleben wir derzeit kein Wachstum. Wir profitieren aber von der stets ansteigenden Nachfrage nach HD-DVD“, erklärt der Vorstand.

Bisher erzielt **Catalis** (NL0000233625) den Löwenanteil der Erlöse durch das DVD-Geschäft. Hasenstab sagte uns gegenüber bereits im Dezember, dass das Geschäft **stärker diversifiziert** werden soll. Da das Management bislang mit Zukäufen ein gutes Händchen bewiesen hat, würden wir uns nicht wundern, wenn Catalis die **Diversifizierung durch Akquisitionen sogar noch beschleunigt**. „Wir schauen uns im Markt um. Derzeit haben wir aber noch nichts Konkretes auf dem Radarschirm“ erläutert der Vorstand. Dem Vernehmen nach gibt es aber durchaus Unternehmen, die zu Catalis passieren würden und speziell außerhalb des Testens von DVDs aktiv sind. Diversifiziert soll das Geschäft zum Beispiel durch das **Testen von Softwarelösungen, e-Learning Software** oder das **Testen von Spielen**. „Wir sind schon in Q1 im Bereich e-Learning stark gewachsen und konnten in der Sparte die Umsätze gegenüber dem Vorjahresquartal nahezu verdoppeln. Im Bereich Spiele-Testen konnten wir erstmals über ein ganzes Quartal kontinuierlich Erlöse mit verschiedenen Kunden erzielen“, sagt Hasenstab.

An der Börse repräsentieren die derzeit rund 23 Millionen Aktien eine **Kapitalisierung von 27,6 Millionen Euro**. Wir erwarten in diesem Jahr einen Gewinn von 3,5 Millionen Euro oder ein Ergebnis je Aktie von 15 Cent. Bei voller Verwässerung, die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen erhöht das Kapital spätestens im Jahr 2009 auf 27 Millionen Stücke, ergibt sich ein pro-forma EPS von 13 Cent für dieses Geschäftsjahr. Das **KGV** für 2006 liegt sodann zwischen **acht und neun!** Spottbillig, für ein stark wachsendes Unternehmen mit beinahe unverschämten Renditen. Wir **bekräftigen unsere Kaufempfehlung** für die Aktie!

Update Software: Umsatzverdopplung!

Umsatz 06:	23 Mio
Umsatz 07:	29 Mio
EBIT 06:	2,1 Mio
EBIT-Marge:	9,2 %
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	43 Mio



Einschätzung Aktie ►

Aufgrund der jüngsten, scharfen Korrektur an den Börsen mussten zahlreiche Nebenwerte ordentlich Federn lassen. Einzelwerte verloren in kurzer Zeit mehr als ein Viertel ihrer Kapitalisierung. Nur wenige Aktien wurden von der Korrektur verschont. In diese Kategorie gehört die in Wien ansässige **Update Software AG** (AT0000747555). Die Aktie verhält sich äußerst stabil bei Kursen oberhalb von vier Euro. Wir haben die Aktie erstmalig im Frühjahr 2004 zum Kauf empfohlen. Damals notierte das Papier noch bei zwei Euro. Inzwischen hat sich die **Aktie mehr als verdoppelt**. Das Softwareunternehmen war damals in einer **klassischen Turnaround-Phase** und schreibt inzwischen satte Gewinne bei strammem Wachstum. Der Anbieter von CRM-Lösungen erzielte in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres ein Umsatzplus von 38 Prozent auf 5,1 Millionen Euro. Das Wachstum im margenstarken **Lizenzgeschäft** lag sogar bei **über 60 Prozent**. Saisonal ist das Startquartal normalerweise eher etwas schwächer. Vor diesem Hintergrund sind die Zahlen sehr erfreulich. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern hat sich im selben Zeitraum auf knapp 0,3 Millionen Euro mehr als vervielfacht. Bei unserem **Treffen in München kündigt Finanzchefin Monika Fiala** für das Gesamtjahr ein **Umsatzplus zwischen 23 und 25 Prozent** an. Am Jahresende müsste sodann ein **Umsatz von mindestens 23 Millionen Euro** in den Büchern stehen. Das **EBIT** erwartet der CFO auf dem Niveau des Vorjahres von **2,1 Millionen Euro**. Grund für die Stagnation beim Gewinn ist ein Einmaleffekt durch die **Umstellung der Bilanzierung von US-GAAP nach IFRS**. Aufgrund der veränderten Rechnungslegung müssen Aufwendungen für Mitarbeiteroptionen berücksichtigt werden. Diese schlagen in diesem Jahr mit rund 560.000 Euro zu Buche. Das Zinsergebnis ist positiv und Steuern zahlen die Österreicher schon allein aufgrund der Verlustvorträge von rund 70 Millionen Euro keine. Das **Ergebnis je Aktie** dürfte sich sodann wie im Vorjahr auf **circa 28 Cent** belaufen. Ab dem kommenden Jahr werden die Aufwendungen für Mitarbeiteroptionen sich noch auf 200.000 Euro belaufen um dann in den Folgejahren sich gegen Null hin zu bewegen. Organisch will das Unternehmen **jeweils zweistellig wachsen**. „Wir rechnen mit Zuwächsen von 20 bis 30 Prozent pro Jahr“, sagt Fiala. In spätestens drei Jahren will der Konzern ein **Umsatzniveau von 50 Millionen Euro** erreichen und somit den Umsatz verdoppeln, sagt die Finanzchefin. Ab 2007 soll sich die **EBIT-Marge auf mindestens 15 Prozent** belaufen. Update Software setzt aber auch unverändert auf **externes Wachstum**. „Wir schauen uns am Markt um und wollen weitere Firmen akquirieren“, so Fiala. Im Fokus steht insbesondere der Markt in Südeuropa. Die potenziellen Targets setzen in der Regel zwischen fünf und zehn Millionen Euro um. In der Kasse schlummern per Ende März noch **Barmittel von rund zehn Millionen Euro**. Das **KGV** für dieses Jahr liegt bei 14. Für ein profitables Softwareunternehmen mit soliden Margen ist das sicher nicht zuviel. Zudem ist der **Hebel beim Gewinn noch enorm**. Wir raten weiter investiert zu bleiben und an schwachen Tagen erneut Stücke einzusammeln.



Trend-Report: Geld verdienen mit starken Aktientrends

Steigende Aktienkurse sind oft Spiegelbild einer außergewöhnlich guten Geschäftsentwicklung. Diese schlägt sich in einer besseren Entwicklung der Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt nieder. Wir untersuchen was hinter den Top-Performern des letzten Monats steckt und geben Ihnen eine Einschätzung, ob sich die Outperformance weiter fortsetzen wird und Kursgewinne zu erwarten sind!

★ Trend-Report Prime All Share: Triplan

Triplan - Zeitebene: 1 Monat - Performance: +10% - Performance Technology All Share: -4%

Die Triplan-Aktie hatte ihre Korrektur interessanterweise schon Mitte April - und marschierte im Mai dann unbeeindruckt von den Kapriolen am Gesamtmarkt wieder nach oben. Inzwischen wurde auch die 2-Euro-Marke zurückerobert, womit sich auf Zweijahressicht eine Vervierfachung im Kurs ergibt. Dahinter steckt eine klassische Turnaround-Story. Denn 2004 schrieb der auf Anlagenbau spezialisierte Ingenieurdienstleister bei 23,6 Mio. Euro Umsatz mit einem Jahresverlust von 1,8 Mio. Euro noch tiefrote Zahlen. In 2005 gelang bei einer Gesamtleistung von 26,4 Mio. Euro operativ wieder der Break-Even, auch wenn nach wie vor ein Nettoverlust von 0,3 Mio. Euro anfiel. Im laufenden Jahr aber stellt das Unternehmen nicht nur einen Anstieg der Gesamtleistung auf 36 Mio. Euro in Aussicht. Es wird auch ein EBIT von 1,4 Mio. Euro angepeilt, womit auch netto endlich wieder schwarze Zahlen erreicht werden dürften. Das erste Quartal mit einem Leistungsanstieg von satten 93% und einem positiven Nettoergebnis von 0,2 Mio. Euro lässt diesbezüglich bereits hoffen. Die EBIT-Marge von knapp 4%, die sich bei den geplanten 1,4 Mio. Euro Gesamtjahres-EBIT ergeben würde, ist freilich noch nicht sonderlich spektakulär, und netto dürfte wohl nur rund 1 Mio. Euro übrig bleiben. Das ergibt beim aktuellen Börsenwert von 18 Mio. Euro ein KGV von 18. Aber wenn nicht nur der Turnaround nachhaltig ist, sondern auch die Rückkehr auf den Wachstumspfad, dann besteht mittelfristig starkes Margenverbesserungs- und damit sicherlich auch weiteres Kurspotential.



★ Trend-Report GEX: Hawesko

Hawesko - Zeitebene: 1 Monat - Performance: +12% - Performance GEX: -10%

Nahrungsmittelaktien gelten in der klassischen Börsenliteratur als defensive Werte. Offenbar gilt das heute auch noch: Denn der seit seinem SDAX-Abschied im Mittelstandsindex GEX notierte Weinhändler Hawesko ist im momentanen Börsenumfeld eine wahre Rarität: Er erreichte letzten Freitag nämlich ein neues Allzeithoch! Das ist geradezu verblüffend, denn eigentlich stellt das Unternehmen für das laufende Jahr einen sinkenden Gewinn in Aussicht, weil in neue Aktivitäten investiert werden soll. Das glaubt nur offenbar niemand. Auch das Management selbst bezeichnet seine Prognose eines leichten Gewinnrückgangs als „eher konservativ“. Nach den fantastischen Quartalszahlen (Umsatz plus 10%, EBIT plus 50% und Nettogewinn sogar plus 143%) räumte es daher auch ein, dass die Marktteilnehmer, die von einem erneuten Umsatz- und Gewinnplus ausgingen, womöglich Recht haben könnten. Das ist bei einem KGV auf Basis des abgelaufenen Geschäftsjahres von stattlichen 18 wohl aber auch schon fest in der Aktie eingepreist. Die Bewertung kann es also eigentlich nicht sein, die den stetigen Kursanstieg erklärt. Jedenfalls nicht das KGV - und die Dividendenrendite auf den zweiten Blick auch nicht. Für 2005 wird es nämlich einen einmaligen Dividendenbonus geben, und bezogen auf die Basisausschüttung liegt die Dividendenrendite nur bei 3,1%. Das ist zwar nicht schlecht, aber sicher nicht spektakulär. Das gilt nach Meinung der Börsianer aber dafür wohl umso mehr für das starke Chartbild.



★ Trend-Report SDAX: DIS

DIS - Zeitebene: 1 Monat - Performance: **+10%** - Performance SDAX: **.-8%**

Bereits gegen Jahresanfang übernahm der Zeitarbeitsriese Adecco für 58,50 Euro pro Aktie die Anteile der bisherigen Großaktionäre an dem kleinen Konkurrenten DIS und erwarb einen Mehrheitsanteil von 83%. Schon damals sah vieles danach aus, dass die Schweizer letztlich eine Komplettübernahme anstreben würden. Tatsächlich machten sie unlängst auch dem verbliebenden Streubesitz ein Übernahmeangebot. Allerdings leistete Adecco sich dabei zwei grobe Schnitzer: Einerseits bot man den freien Aktionären mit 55,80 Euro weniger als den Großaktionären. Das weckte sofort Nachbesserungsfantasie bei den notorischen Squeeze-out-Spekulanten - zumal der zweite Schnitzer darin lag, dass Vorstand und Aufsichtsrat von DIS bereits voreilig einen Beschluss zum Delisting der Aktie gefasst hatten. Die Bescherung haben die Schweizer jetzt: Mittlerweile haben die Abfindungsspekulanten die DIS-Aktie auf 73,50 Euro hochgetrieben, und die für einen Squeeze-out notwendige 95%-Schwelle ist noch gar nicht erreicht. Auch wenn der große Reibach für den Streubesitz im Rahmen der Übernahme wohl schon gemacht wurde, ist DIS damit doch nach wie vor eine chancenreiche Squeeze-out-Spekulation - das gilt jedenfalls für die Aktionäre, die jetzt genügend Geduld mitbringen und gegebenenfalls bis zu einem Spruchstellenverfahren ausharren. Denn die Erfahrung lehrt ja, dass die allerletzten Aktien bei einer Komplettübernahme immer die teuersten sind.



★ Trend-Report TecDAX: Epcos

Epcos - Zeitebene: 1 Monat - Performance: **+7%** - Performance SDAX: **-10%**

Dass die Aktie der ehemaligen Siemens-Tochter Epcos im TecDAX zu den Top-Performern zählt und als eines der wenigen Indexmitglieder noch ein Einmonatsplus aufweist, wirft nur auf den ersten Blick ein positives Bild der Aktie ab. Denn ganz offensichtlich resultiert dieses Plus nur aus dem übermäßig starken Anstieg unmittelbar vor dem kollektiven Börsenabsturz. Das Chartbild der Aktie jedenfalls ist durch den Micr crash arg beschädigt worden: Mit dem letzten zyklischen Hoch von Anfang Mai wurde bereits zum dritten Mal innerhalb eines Jahres erfolglos der Widerstandsbereich bei 13 Euro getestet, und nun liegt erst beim bisherigen Jahrestief bei 10,50 Euro wieder eine Unterstützung. Gibt es denn wenigstens fundamental einige Lichtblicke? Immerhin war der starke Anstieg vor dem Absturz ja offenbar die Reaktion auf die Zahlen zum ersten Quartal. Für das konnte Epcos auch in der Tat überraschend schwarze Zahlen vermelden. Konkret drehte bei einem Umsatzplus von 17% auf 324 Mio. Euro der Periodengewinn von -49 Mio. auf 4 Mio. Euro. Unter Abzug der inzwischen verkauften Tantal-Sparte hätte der Gewinn sogar doppelt so hoch gelegen. Man sieht aber: Noch sind die Margen sehr gering. Für das Gesamtjahr prognostizieren die Analysten im Konsens daher auch nach wie vor ein KGV von knapp 40. Fundamental attraktiv wirkt die Aktie damit nicht unbedingt, zumal sich der Turnaround in den Folgequartalen erst noch weiter bestätigen muss. Vor allem aber das Chartbild drängt Käufe nicht gerade auf. Erst wenn die Marke von 13 Euro endlich nachhaltig geknackt wird, wäre das anders.

