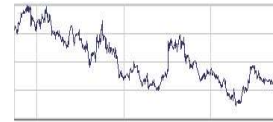


TradeCentre Börsenbrief



Exklusive und unabhängige Berichterstattung für Ihren Informationsvorsprung

www.tradecentre.de

Nr. 360 vom 27.05.2010

Wir verfügen über exzellente Kontakte in der Wirtschaft und können auf eine Vielzahl gut informierter Quellen zurückgreifen. Profitieren Sie von unseren Informationen aus der ersten Liga der Finanzwelt, um an der Börse eine gute Rendite zu erzielen!

Editorial

Liebe Leser,

John Maynard Keynes hat mit seiner "General Theory" ein **Meisterwerk in der Geschichte des ökonomischen Denkens** hinterlassen. Das Problem ist nur, dass sich heutzutage viele Politiker auf Keynes berufen, aber offenbar überhaupt nicht wissen was der Brite eigentlich geschrieben hat. Anders ist die Verwandlung der EU-Führungsspitze von Keynesianern zu Antikeynesianern innerhalb von nur zwei Jahren nicht zu erklären. Die wichtigste Erkenntnis von Keynes war die Beweisführung, dass fallende Preise und fallende Löhne in rezessiven Phasen nicht etwa zu einem neuen wirtschaftlichen Gleichgewicht führen, wie es die Klassiker propagierten, sondern **dass fallende Löhne Kräfte erzeugen, die das System weiter in die Tiefe ziehen**. Das war auch der Fehler den Reichskanzler Brüning Anfang der 1930er Jahre machte. Er reagierte auf die aufziehende Weltwirtschaftskrise mit einer staatlich verordneten Lohnsenkung. Das Resultat war eine Arbeitslosenquote von über 30%.

Genau so wie Brüning machen es jetzt die europäischen Staatslenker. Vor zwei Jahren haben sie hunderte von Milliarden Euro in den Wirtschaftskreislauf gepumpt, um die aggregierte Nachfrage zu stabilisieren und jetzt praktizieren sie plötzlich **genau diejenige Wirtschaftspolitik, die Keynes als großen Fehler zu enttarnen wusste**. Die richtige Vorgehensweise wäre folgende: Erstens müssen die Budgets der einzelnen Ministerien nicht gekürzt, sondern auf dem jetzigen Niveau eingefroren werden. Zweitens muss die EZB Staatsanleihen aller europäischen Staaten aufkaufen und ankündigen den Leitzins über längere Zeit bei 1% zu belassen, damit die langfristigen Zinsen nicht aufgrund einer positiven Inflationserwartung nach oben driften. Bei 3% Inflation und 1% realem Wirtschaftswachstum **hätte sich das nominale BIP nach 18 Jahren verdoppelt** und die Staatshaushalte würden deutliche Überschüsse vorweisen.

Aber seien sie beruhigt, liebe Leser, so dilettantisch die europäische Politik auch sein mag, **das Wirtschaftswachstum der Welt wird in China und den USA bestimmt**. Der europäische Binnenkonsum wird meiner Einschätzung nach in den nächsten 10 Jahren stagnieren, aber die Exporte werden die Eurozone vor dem totalen Absturz bewahren.

Viel Erfolg wünscht
Simon Betschinger

Inhalt

- Editorial
- Aktienbulle der Woche
- **Freenet**: Steuerfreie Rendite von 14%?
- **Palfinger** blickt nach Russland
- **Nanogate** steuert auf neue Rekorde zu
- **Nordex** bleibt margenschwach!
- **Medisana** hat große Pläne!

Aktienbulle der Woche

Ideen für eine geldwerte Spekulation

Die Solarsubventionen werden drastisch gekürzt. Welche regenerative Energieform kommt dann, lautet die Frage, wenn kommunale Energieversorger ihre Quoten für regenerative Energiequellen weiterhin erfüllen müssen? Vieles spricht dafür, dass eine Kombination aus Biogas und den damit betriebenen Blockheizkraftwerken einen Investitionsboom erleben wird. **2G Bio-Energietechnik** konnte am Mittwoch einen Rekordauftragsbestand in Höhe von 35 Mio. € in Q1 verkünden. Insbesondere das Geschäft mit **biogasbetriebenen BHKWs** zog deutlich an. Bis zum 31 März wurden dafür 117 neue Aufträge gewonnen. 2009 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 51 Mio. €. Für 2010 rechnen Analysten mit Umsätzen von bis zu 70 Mio. € und einem EBIT von knapp 6 Mio. €. Der aktuelle Börsenwert von aktuell 46 Mio. € würde dann noch einiges hergeben, zumal 2G Bio-Energietechnik das Expansionstempo hochhalten will. Händeringend werden derzeit Ingenieure als Projektentwickler für Nordamerika gesucht. Fazit: **Das Geschäft boomt!**



Impressum und Haftungsausschluss:

Chefredakteur: Simon Betschinger
Stellvertretender Chefredakteur: Volker Glaser
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.

Freenet: Steuerfreie Rendite von 14%?

Unser Urteil: Kaufenswert!

Der Mobilfunkserviceprovider lockt mit einer knackigen Rendite. Freenet-Chef Christoph Vilanek hat für das Jahr 2011 eine Ausschüttung von 80 Cent bis ein Euro je Aktie angekündigt. Auf aktuellem Kursniveau entspricht dies einer üppigen Rendite von rund 14 Prozent. Die Auszahlung ist nach Angaben des Unternehmens sogar steuerfrei.



Christoph Vilanek
CEO Freenet AG

Insgesamt können die Norddeutschen rund **zwei Milliarden Euro steuerfrei ausschütten**. Anteilseigner des Unternehmens kommen sodann noch sehr lange in den Genuss steuerfreier Dividenden.

Auf der kommenden Hauptversammlung lässt sich Vilanek zudem die Möglichkeit einräumen, **eigene Aktien zurückzukaufen**. Wir gehen davon aus, dass der CEO dieses Instrument aktiv nutzt und später die zurückgekauften Anteile einzieht. Das treibt den Gewinn je Aktie zusätzlich.

Die Börse scheint den hohen Auszahlungen noch nicht wirklich zu trauen. Anhand der derzeitigen Nettoergebnisse nicht verwunderlich. Viel wichtiger um Dividenden auszuzahlen sind indes **Free Cashflows**. Und an dieser Stelle kann die **Freenet** glänzen.

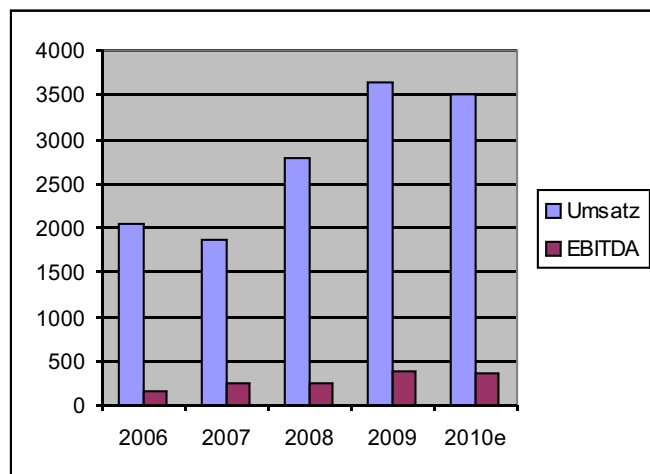
Im ersten Quartal des laufenden Jahres lag der operative Cashflow bei 91,4 Millionen Euro. Abzüglich Investitionen betrug der Free Cashflow 80 Millionen Euro.

Ab **2011** rechnen wir mit **freien Cashflows von 200 bis 250 Millionen Euro**. Daraus lässt sich unserer Meinung nach locker eine **Dividende von ein Euro je Aktie** auszahlen.

Für das Jahr 2010 prognostiziert Vilanek ein **EBITDA von 350 bis 380 Millionen Euro**. Vermutlich wird jedoch nur die untere Bandbreite erreicht. Das liegt im Wesentlichen an einem **Vermarktungsvertrag** im Service-Provider-Modell für das **Apple iPhone 3G** und 3GS und den damit verbundenen höheren Kundenakquisitionskosten.

Die Abschreibungen werden sich in 2010 auf circa 200 Millionen Euro belaufen. 120 Millionen Euro sind nicht cashwirksam. Hierbei handelt es sich um Kaufpreisallokationen auf die Übernahme von Debitel. Diese Abschreibungen laufen Anfang 2013 aus. Dann wird der **Gewinn je Aktie spürbar nach oben drehen**. Den Zinsaufwand schätzen wir in diesem Jahr auf weniger als 80 Millionen Euro.

Ab dem zweiten Halbjahr und vor allem in 2011 **sinkt die Zinsbelastung signifikant**. Eine mögliche Umschuldung der Kredite könnte die Belastung weiter reduzieren. Bei den Cashflows dürften Banken Vilanek die Tür einrennen, um ein Geschäft zu machen. Die **Steuerbelastung** ist aufgrund von rund drei Milliarden an Verlustvorträgen **moderat**. Den Gewinn je Aktie erwarten wir in 2010 bei circa 70 Cent.



Freenet ist im Telekommunikationsmarkt aktiv. Ein **Markt ohne Wachstum!** Das Unternehmen dürfte daher, unterstellen wir gleich bleibende Rahmenbedingungen, in den nächsten Jahren jährlich ein EBITDA von circa 350 Millionen Euro erwirtschaften. Das ermöglicht hohe Dividenden, da die Free Cashflows jährlich bei mehr als 200 Millionen Euro liegen dürften. Der Gewinn je Aktie wird steigen. 2011 aufgrund von einer deutlich geringeren Zinsbelastung. 2012 erneut signifikant aufgrund von wegfallenden Kaufpreisallokationen.

Mit einem Börsenwert von 955 Millionen Euro ist Freenet ein **Schnäppchen**. Aktuell ist der Konzern netto mit 700 Millionen Euro verschuldet. Bis Jahresende wird sich diese auf fast **600 Millionen Euro** reduzieren. Mit weniger als dem zweifachen EBITDA ist die Verschuldung überschaubar. Das KGV für 2011 schätzen wir auf acht. Obendrauf zur günstigen Bewertung kommt die **hohe Dividende als auch Aktienrückkäufe**. Ähnlich wie Versorgeraktien oder die Deutsche Telekom wird Freenet in der Zukunft ein **Dividendenpapier**. Das mag zunächst wenig sexy sein aufgrund mangelndem Wachstums. Aber Hightech-Unternehmen liefern meist nur über gewisse Zeiträume jährliches Gewinnwachstum. Die Volatilität in den Gewinnen ist sehr hoch. Schauen Sie sich die Halbleiterbranche an. Freenet hingegen mag langweilig sein, aber das Papier bietet eine **überproportional gute Rendite**. Das sollte sich früher oder später in steigenden Kursen niederschlagen.

Auf aktuellem Kursniveau ist die Aktie kaufenswert.

Palfinger blickt nach Russland

Unser Urteil: Um 15 Euro einsteigen!

Durch die Krise wurde der Weltmarktführer bei LKW-Knickarmkränen stark gebeutelt. Der Umsatz reduzierte sich im letzten Jahr um mehr als 36 Prozent auf 505 Millionen Euro. Das EBITDA sank um über 80 Prozent auf 16,4 Millionen Euro. Das Jahr 2009 musste sogar mit einem Verlust beendet werden.

Im Gespräch



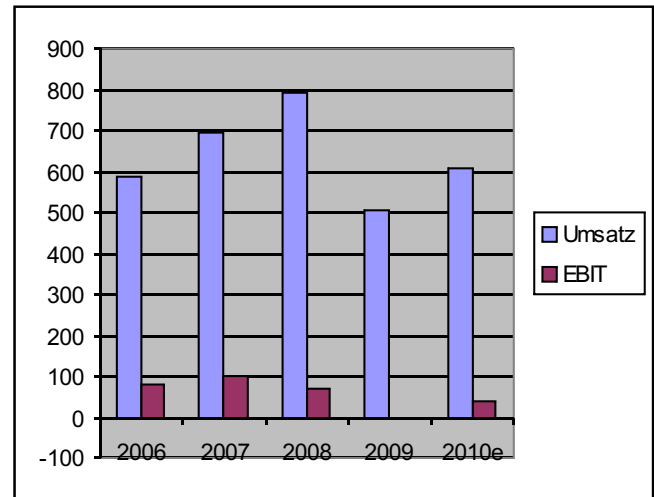
Herbert Ortner
CEO Palfinger

Bei den Österreichern ist das Geschäft quasi auf allen Märkten zusammengebrochen. Erst in den USA und dann in Europa. Seit März des vergangenen Jahres konnte sich zumindest der **Ordereingang wieder etwas stabilisieren**. „Wir haben das Schlimmste hinter uns. Wir sind ein Frühzykliker und sehen bereits seit Mitte November wieder deutliche Anzeichen für eine Erholung“. Das sagt uns **Vorstandschef Herbert Ortner im Hintergrundgespräch**. Die Erholung fand sodann zuerst in Nordamerika statt. In Europa ist vor allem Deutschland „sehr stark“. Die **Länder mit Strukturproblemen** wie Spanien und Griechenland entwickeln sich entsprechend verhalten. **Bombig entwickelt sich Asien**. Aber dort ist das Volumen noch sehr klein. Auf den ersten Blick müsste **China** ein sehr spannender Markt für die Salzburger sein. Allerdings sind dort die Lohnkosten so gering, dass sich Automatisierung schlicht nicht lohnt. Sobald sich dieses ändert, wird das Unternehmen auch in China immens wachsen. Mittel- bis langfristig könnte im Reich der Mitte auch ein **kleines Werk gebaut werden**.

Ins neue Jahr ist **Palfinger** ordentlich gestartet. Zwar war der Umsatz noch leicht rückläufig, dafür konnte allerdings das EBITDA erheblich gesteigert werden. Die Einnahmen reduzierten sich um fast acht Prozent auf rund 130 Millionen Euro. Das **EBITDA** explodierte um sage und schreibe **310,6 Prozent** auf 8,3 Millionen Euro. Beim EBIT wurde ein Gewinn von 3,4 Millionen Euro erzielt. Die Marge lag bei 2,7 Prozent. Ortner hat in 2009 massiv an Kosten gespart. Das zahlt sich nun signifikant im Ergebnis aus. Laut dem CEO wurden in 2009 in Summe **30 Millionen Euro eingespart**. Ein Teil davon geht auf die Senkung der Fixkosten zurück, die nachhaltig gespart werden.

Dreh- und Angelpunkt für die Entwicklung der Aktie ist nun die Frage, **wie lange hält der Aufschwung an**. Ist es nur ein Strohfeuer oder ein nachhaltiger Schub? Laut Ortner hat Palfinger eine **sehr gute Visibilität bis in den Sommer**. Die weitere Entwicklung für das gesamte zweite Halbjahr ist nur schwer abschätzbar.

Trotz der Volatilität der Märkte erwartet Ortner im **Gesamtjahr ein Umsatzplus zwischen zehn und 15 Prozent** aus eigener Kraft. Zur Margenentwicklung wollte sich der CEO nicht konkret äußern. Bis das Unternehmen allerdings wieder einstige **Margenniveaus im zweistelligen Prozentbereich** erzielt, dürfte etwas Zeit vergehen. Dafür muss nämlich der Umsatz erheblich ansteigen. Ab einem Niveau von 800, eventuell aber schon ab Einnahmen von 700 Millionen Euro, sind Margen von mehr als zehn Prozent wieder darstellbar.



ISIN: AT0000758305

KGV 2010e: 27 | KGV 2011e: 15

Umsatz 10e: 610 Millionen Euro

Börsenwert: 533 Millionen Euro

Aus organischem Wachstum dürfte Palfinger bis Silvester bis zu 580 Millionen Euro umsetzen. Jüngst hat Ortner in den USA 80 Prozent an der **ETI aus Oklahoma** gekauft. Die Firma erzielte in 2009 einen Umsatz von 45 Millionen Dollar und zählt zu den **Top-Playern von Hubarbeitsbühnen in Amerika**. Das Unternehmen ist mit einer **EBIT-Marge von circa zehn Prozent** sehr profitabel. Die Konsolidierung erfolgt in 2010 für einen Zeitraum von acht Monate und ab 2011 volle zwölf Monate. Durch diese Übernahme wird Palfinger in 2010 vermutlich **mehr als 600 Millionen Euro umsetzen**. Zudem will Ortner weitere Unternehmen zukaufen. Am liebsten in Richtung **Russland**. „Wir schauen uns nach Akquisitionen weiter intensiv um“, so Ortner. Aufgrund der moderaten Verschuldung ist für einen weiteren Zukauf **keine Kapitalerhöhung** geplant.

Palfinger wird an der Börse mit 533 Millionen Euro kapitalisiert. Erholt sich das Geschäft weiter, ist die Bewertung nicht zu teuer. **Wir raten bei Kursen um 15 Euro zum Kauf des Papiers**.

Nanogate steuert auf neue Rekorde zu

Unser Urteil: Limitiert einsteigen!

Viel versprechende Technologiefirmen wie zum Beispiel Nanogate konnten sich der Wirtschaftskrise nicht vollkommen entziehen. Eine schwache erste Jahreshälfte 2009 verhalfelte dem aus dem saarländischen Götterborn stammenden Unternehmen das Ergebnis.

Bei 10,7 Millionen Euro Umsatz verbuchten die Nanospezialisten einen operativen Verlust von 2,2 Millionen Euro. Das Konzernergebnis war entsprechend mit 1,4 Millionen Euro ebenfalls im roten Bereich. Wie uns der **Vorsitzende des Vorstandes, Ralf Zastrau**, bei unserem **Treffen in Frankfurt** berichtet, haben die **Geschäfte in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder stark angezogen**. "Die deutliche Nachfragebelebung seit dem Sommer 2009 sowie der gute Jahresauftakt in diesem Jahr deuten darauf hin, dass die konjunkturell bedingte Umsatzdelle überwunden ist und Nanogate auf den langfristigen Wachstumskurs zurückkehren kann", so Zastrau.

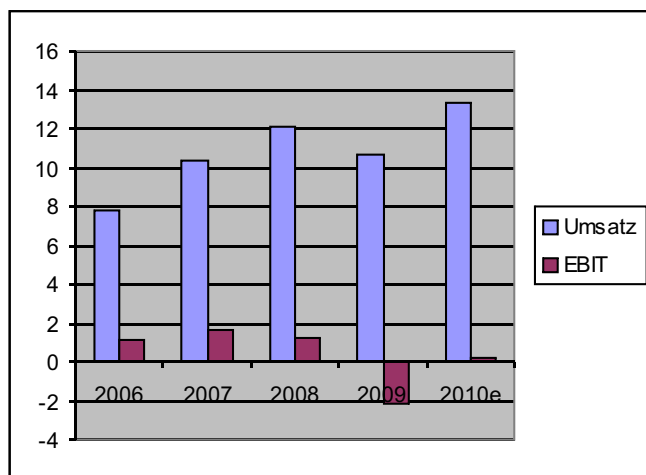
Die Nanogate AG ist auf dem Gebiet der chemischen Nanotechnologie tätig. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Systemlösungen zur Ausstattung von Produkten mit funktionalen Eigenschaften auf der Basis von nanostrukturierten Materialien. "Unser Schwerpunkt liegt auf den Branchen Automobil-/Maschinenbau, Gebäude/Interieur, Sport/Freizeit und Funktionelle Textilien sowie den besonders zukunftsweisenden Kompetenzfeldern Energieeffizienz, Luftfiltration und Lichtlenkung", erklärt uns der CEO. Dabei hatte sich zuletzt vor allem der **Automobilsektor** aufgrund der Wirtschaftskrise zurückhaltend gezeigt. Umso bemerkenswerter, dass es dem Unternehmen gelang im Bereich Luftfiltration eine Kooperation mit dem Technologiekonzern **GEA Group** an Land zu ziehen. "Im Rahmen der Systempartnerschaft veredelt Nanogate bestehende Filtersysteme der GEA Group. Dadurch steigt die Leistungsfähigkeit und Werthaltigkeit der Filter, die in Lüftungssystemen, beispielsweise für Klimaanlage im Gebäudebereich, zum Einsatz kommen", ergänzt der Firmenchef.

Für das laufende Jahr gibt sich der Vorstandsvorsitzende optimistisch. "Im Jahr 2010 werden wir auf den Wachstumskurs zurückkehren und erwarten eine neue Bestmarke beim Umsatz." Erwartet wird ein **Umsatz von mehr als 13 Millionen Euro**. Die bisherige Bestmarke aus dem Jahr 2008 mit Einnahmen von 12,1 Millionen Euro soll sodann übertroffen werden. Sinkende Kosten und niedrigere Investitionen sollen dabei auch auf der Ergebnisseite positive Impulse setzen. Auf **EBIT-Basis** erwarten wir somit ein **ausgeglichenes Ergebnis**. Wachstumsimpulse werden vor allem aus den Bereichen Automobil- und Maschinenbau sowie Sport und Freizeit erwartet. Dabei schließt CEO Zastrau die Option auch **anorganisch weiter zu wachsen** nicht aus. "Wir prüfen derzeit verschiedene Optionen", so Zastrau. Mit **liquiden Mitteln von knapp sechs Millionen**

Im Gespräch



Ralf Zastrau
CEO Nanogate AG



ISIN: DE000A0JKHC9

KGV 2010e: - | KGV 2011e: 24

Umsatz 10e: 13,3 Millionen Euro

Börsenwert: 30 Millionen Euro



Euro und einer Eigenkapitalquote von 61 Prozent ist das Unternehmen dabei solide aufgestellt.

Nanogate startete im Herbst 2006 mit viel Tamtam an der Börse. Damals blätterten Investoren mehr als 32 Euro für einen Anteilsschein auf den Tisch. Der Fall war tief und endete in 2009 bei rund sechs Euro. Inzwischen hat sich das **Papier** wieder berappelt und konnte sich in der Spitze auf knapp 22 Euro **vervielfachen**. Aktuell ist die Aktie für 15,60 Euro zu haben. Das Grundkapital von 1,9 Millionen Aktien repräsentiert einen **Börsenwert von 32 Millionen Euro**. Ambitioniert, aber den Chancen angemessen. **Bei Kursen um 15 Euro bieten sich limitierte Käufe an.**

Nordex bleibt margenschwach!

Unser Urteil: El Dorado für Trader

Unsere mehrfachen Warnungen vor Nordex in dieser Publikation waren ein Volltreffer. Zuletzt haben wir im Herbst 2009 dazu geraten besser auf Windaktien wie Vestas, Gamesa oder REpower Systems anstatt auf Nordex zu setzen. Unsere Fazit damals: Mit einem KGV von 22 ist Nordex zu teuer und kein Schnäppchen. Inzwischen ist bei der Windaktie Ernüchterung eingeleitet.



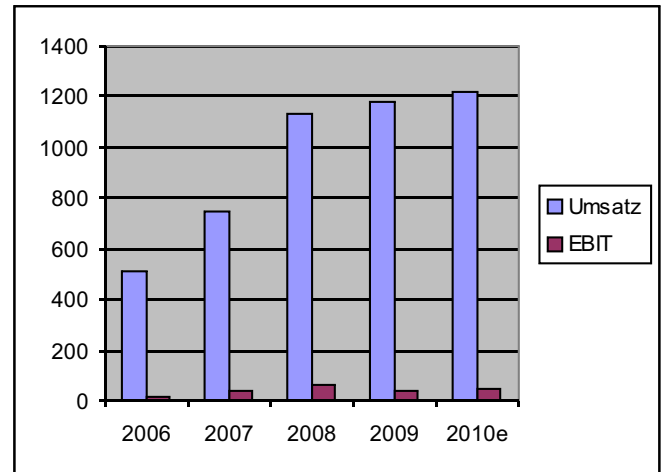
Thomas Richterich
CEO Nordex AG

Ende 2007 notierte die Aktie bei über 35 Euro. Dann folgte ein satter Absturz in den einstelligen Kursbereich. Das Papier wurde regelrecht geschlachtet. Die große Rallye im letzten Jahr hat das Papier unterdurchschnittlich mitgemacht. Vor einem Jahr kostete ein Anteilsschein über 13 Euro. Nunmehr hat sich die Aktie wieder halbiert und kostet 6,80 Euro. Von der **Hausse** an den Märkten in diesem Jahr hat das Unternehmen **gar nichts mitbekommen**.

Die **Gründe für die düstere Kursentwicklung sind vielfältig**. Der wichtigste Grund: **Nordex ist sehr margenschwach und verdient nur kleine Brötchen**. Vergleichen Sie REpower: Dieses Unternehmen hat in den ersten neun Monaten des Wirtschaftsjahres 2009/2010 klotzig Geld verdient und wirtschaftet mit einer EBIT-Marge von mehr als sieben Prozent! Zudem ist die Nordex-Pipeline schwach. **CEO Thomas Richterich** verfügt nur über kleine Anlagen. REpower hingegen bietet eine Palette von Windenergieanlagen mit Nennleistungen von 2,05 bis sechs Megawatt und Rotordurchmessern von 70 bis 126 Metern. Nordex kommt nur auf **Anlagen mit 2,5 Megawatt**. Das ist der Kern des Problems. Zudem erfolge der **Schritt in die USA** recht spät und kostete extrem viel Geld. **Offshore-Anlagen** sind ebenfalls Fehlanzeige.

In 2009 erzielte der Betrieb einen Umsatz von fast 1,2 Milliarden Euro. Die **EBIT-Marge** lag bei **3,5 Prozent**. Netto klingelten in der Kasse 24,2 Millionen Euro oder 36 Cent je Aktie. Der **Start ins Jahr 2010 war zudem ein Desaster**. Der Umsatz hat sich von 233,3 auf 150,5 Millionen Euro drastisch reduziert. Bitter auch der Ordereingang: Nach 234,3 Millionen Euro im Vorjahr betrug dieser in Q1 nur 71,1 Millionen Euro. Vor Steuern und Zinsen wurden lausige 0,4 Millionen Euro verdient. Die **Marge von 0,2 Prozent** ist nicht der Rede wert. Netto wurden 24.000 Euro platt gemacht. Verschuldet ist das Unternehmen bei Banken kurz- und langfristig mit über 100 Millionen Euro. Die Liquidität beziffert das Unternehmen per Ende Q1 auf 150 Millionen Euro.

Für das **Gesamtjahr** erwartet Richterich eine **leichte Umsatzsteigerung**. Zudem soll die Profitabilität sich gegenüber 2009 verbessern. Sie müssen jedoch wissen, dass **Prognosen von Nordex** nicht viel wert sind. Sie wurden in der Vergangenheit nämlich fast immer verfehlt. Noch im letzten Jahr versprach Richterich für 2010 „stärkeres Wachstum“. Die einst angepriesenen Margenverbesserungen fand nur auf den Planungspapieren statt. Einst wurde für das Jahr 2008 (!!!) eine **EBIT-Marge von zehn Prozent** in Aussicht gestellt. Nordex hat dieses Niveau



nie erreicht. Für 2011 hat der CEO einen Umsatz von 2,5 bis vier Milliarden Euro in Aussicht gestellt. Geschenk! Das Umsatzlevel wird im kommenden Jahr sicher nicht erreicht. Die **EBIT-Margen** sollten sich dann auf **neun bis zwölf Prozent** belaufen.

Wir vermuten: **Nordex wird dieses Niveau der Margen niemals erreichen**. Das hat auch nichts mit Finanzkrise zu tun, sondern mit dem Produktangebot. Zudem wird es das Unternehmen sehr schwer haben in absehbarer Zeit solide **freie Cashflows** zu erzielen. Bei einem deutlich anziehenden Umsatz wird Nordex wieder den Kapitalmarkt anzapfen müssen. Windkraft ist eben ein sehr **kapitalhungriges Geschäft**.

Nach dem Kursrutsch kostet der über 2.000 Mann starke Betrieb noch 454 Millionen Euro. Uns gefällt die Aktie auch weiterhin nicht. Allerdings hören wir, dass bei Nordex wohl einige **größere Aufträge** anstehen. Auch bei Banken soll sich das Unternehmen nach unseren Informationen derzeit recht günstig refinanzieren können.

Dreht der Gesamtmarkt, ist bei Nordex ein Trade drin. Für mehr reicht es nicht. Da hilft es auch nicht, dass Richterich Ende Februar mit drei Millionen Euro ins Feuer ging und Aktien zu 9,09 Euro aus der eigenen Tasche gekauft hat.

Fazit:

Ein El Dorado für Trader!

Medisana hat große Pläne!

Unser Urteil: Interessante Depotbeimischung

Über Große Pläne berichtet uns Ralf Lindner, Vorstandsvorsitzende der Medisana AG, bei unserem Treffen in Frankfurt. Nachdem 2009 für den Hildener Spezialist im Home Health Care-Bereich mit einem Umsatzanstieg um 21 Prozent auf 36,6 Millionen Euro hervorragend verlaufen ist, will der CEO auch in diesem Jahr "dynamisch wachsen".

Nach der Ende letzten Jahres verkündeten Übernahme der in Hong Kong ansässigen Gimelli Laboratories, einem ISO-zertifiziertem Hersteller von Medizinprodukten in den Bereichen Dental Care sowie Therapie zu Hause, der Gründung einer Vertriebsgesellschaft in Moskau und der zuletzt erfolgten mehrheitlichen Beteiligung an der Royal Appliance Spanien in Madrid, sollen dieses Jahr weitere Übernahmen erfolgen. Übrigens: Durch Gimelli verfügt Medisana auch über eine **eigene Produktion**, was mit zunehmender Fertigungstiefe die Margen erhöht. Insgesamt wurden bereits 13,9 Millionen Euro Umsatz durch ausländische Konzern-Töchter erzielt. 2010 soll die internationale Ausbreitung laut dem Firmenchef weiter forciert werden. "Das Potential in den 31 OECD Ländern ist alleine nur mit Blick auf die demografische Entwicklung gewaltig. Zudem ändert auch ein verändertes Konsumverhalten infolge der Krisen nichts an der Tatsache, dass die Ausgaben für die Gesundheit an erster Stelle stehen und Selbstmedikation immer mehr an Bedeutung gewinnt".

Die **Umsatzerlöse** erreichten 2009 eine **neue Rekordmarke**. Mit dem Wegfall des Besserungsscheins besteht nun keine Ergebnisrestriktion mehr. Der Besserungsschein der Gimelli Laboratories hatte bisher vorgesehen, dass Medisana nur ein Vorsteuerergebnis von bis zu zwei Millionen Euro einbehalten konnte, bis die nicht bilanzierte Verbindlichkeit beglichen worden sei.

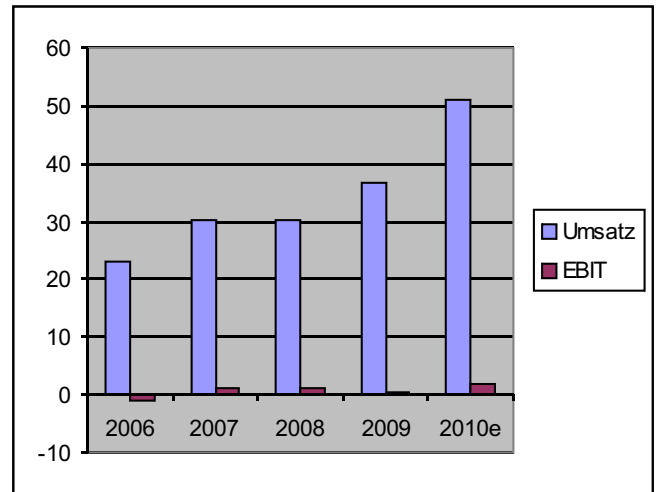
"Wir erwarten bereits für 2010 wieder überproportionale, zweistellige Wachstumsraten beim Nettogewinn sowie erneut ein Umsatzwachstum über dem Branchenschnitt", so Lindner. Für das abgelaufene Geschäftsjahr ging die Ablösung des Besserungsscheins als Sondereffekt in Höhe von 0,3 Millionen Euro zu Lasten des Ergebnisses. Hinzu kommen 0,6 Millionen Euro durch eine gemäß IFRS erfolgte Stichtagsbewertung von Währungskursicherungsgeschäften. Unterm Strich verblieb ein Jahresfehlbetrag von 0,4 Millionen Euro. Vor Zinsen und Steuern verbuchte die Gesellschaft noch ein Plus von 0,5 Millionen Euro. "Unser mittelfristiges Ziel ist, eine EBIT-Marge von zehn Prozent in den nächsten drei bis fünf Jahren zu erreichen", erklärt uns der Vorsitzende des Vorstandes. Neben den Niederlassungen in Hong Kong und Moskau will Lindner eine weitere **Vertriebsgesellschaft in China** aufbauen.

2010 soll ein weiteres Rekordjahr werden. Mit den jüngst erfolgten Übernahmen und weiterem eigenem Wachstum kann von einem **Umsatz von rund 50 Millionen Euro** ausgegangen werden. Der Vorstand zielt auch beim Ergebnis auf einen neuen Topwert ab, hält sich mit einer konkreten Prognose jedoch zurück. Möglich erscheint ein Gewinn von

Im Gespräch



Ralf Lindner
CEO Medisana AG

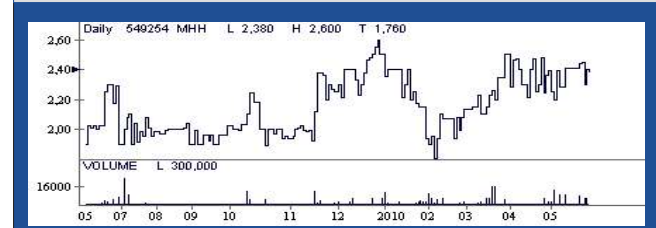


ISIN: DE0005492540

KGV 2010e: 12 | KGV 2011e: 10

Umsatz 10e: 51 Millionen Euro

Börsenwert: 16,6 Millionen Euro



1,4 Millionen Euro oder **20 Cent je Aktie**. Ins **erste Quartal** startete Medisana dynamisch. Der **Umsatz stieg um satte 74 Prozent** auf 13,7 Millionen Euro. Trotz erheblicher Investitionen in Marketing, Forschung und Entwicklung konnten sich auch die Ergebniskennziffern verbessern. Das EBIT lag in Q1 bei 0,3 Millionen Euro und das Nettoergebnis erreichte 0,1 Millionen Euro.

Die rund sieben Millionen Aktien repräsentieren einen **Börsenwert von 17 Millionen Euro**. Das Papier hat einen soliden Aufwärtstrend entwickelt und notiert aktuell bei 2,40 Euro. Allerdings ist die Aktie sehr eng. **Die Aussichten der Gesellschaft gefallen uns**. Der Hebel für weitere Gewinnsteigerung durch die **angestrebte Margenverbesserung** ist hoch. Weitere Zukäufe dürften den Umsatz zusätzlich beflügeln. Wir raten im kleinen Depotumfang zum Kauf der Aktie. **Platzieren Sie Limite bei 2,20 Euro**.