

Delignit

## Vier Volltreffer und damit Platz Eins

Die Delignit AG ist ein traditionsreiches Unternehmen aus der Holzindustrie, das mehrheitlich zu der ebenfalls börsennotierten Berliner Beteiligungsgesellschaft MBB AG gehört. Strategisch fokussiert sich Delignit dabei auf zwei ökologisch getriebene Trends wie den Einsatz nachwachsender Rohstoffe, sofern diese technologisch wettbewerbsfähig sind, als Ersatz für endliche Produkte und den ungeminderten Entwicklungsdruck hin zu möglichst gewichtsoptimierten Systemlösungen. Den Markt schätzt Delignit seit vielen Jahren richtig ein. So definierte Unternehmenslenker Büscher im NJ 12/15 das Jahr 2015 als Übergangs- bzw. Investitionsjahr. Mit Blick auf die H1-Zahlen können Anleger hinter diese Prognose einen Haken machen. Versprochen war ein leichtes Markt- und Umsatzwachstum in einer Spanne von -10 bis +10 %. Im H1 2015 zogen die Erlöse minimal auf € 22.9 (22.7) Mio. an. An der Prognose gab es folglich nichts auszusetzen.

**Auch den Gewinn richtig geschätzt**

In der Kategorie Gewinn wurden die Anleger schon im Geschäftsbericht 2014 auf ein Jahr

mit sinkenden Gewinnen eingestimmt. Das EBITDA sank bei einer Marge von 8.1 (9) % auf € 1.9 (2.1) Mio. Unter 8 % soll sie laut Büscher nicht fallen. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 635 000 (781 000) bzw. € 0.08 (0.10) je Aktie. Ein Minus von -10 bis -20 % hatte Delignit in Aussicht gestellt (Punktwert: -4). Der Gewinnrückgang lag mit -18.9 % in diesem Korridor, so dass kein Maluspunkt anfiel. Die zuletzt gezahlte Dividende von € 0.03 je Aktie erwarten wir auch für 2015. Auf eine konkrete Dividendenprognose wurde zwar verzichtet, doch brachte dies keinen Strafpunkt ein. Damit gelangen Delignit vier Volltreffer, die in der Endabrechnung für den geteilten ersten Platz mit fünf weiteren Unternehmen sorgten, die in

**KENNZAHLEN**

	H1 2015	H1 2014
Umsatz	22.9 Mio.	22.7 Mio.
EBIT	1.1 Mio.	1.3 Mio.
Nettoergebnis	0.6 Mio.	0.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.08	0.10
Dividende je Aktie	0.03e	0.03



Sachen Prognose ebenso gut lagen wie die Westfalen.

**Wenig Kursbewegung zum Jahresende 2015**

Die Delignit AG liefert langfristig orientierten Anlegern alle Zutaten für eine erfolgreiche Börsenstory. Da ist erstens das wachsende Brot- und Buttergeschäft Automotive zu nennen. Hinzu kommt zweitens die Aussicht auf ein deutlich anziehendes Schienengeschäft. Dies in Kombination mit einer soliden Bilanz, einer niedrigen Börsenbewertung von weniger als € 30 Mio., der Aussicht auf eine kleine Dividende sowie der Rückkehr zu zweistelligem Umsatzwachstum ab 2016 bietet u. E. Anreiz genug, sich in der marktengen Aktie zu positionieren, deren Kurs zum Jahresende 2015 etwa auf dem Niveau unserer Empfehlung vom 19.11.2015 lag. **Carsten Stern**

Gerresheimer

## Und Sieg: Der Vize springt nach ganz oben

Nach 9M 2014/15 meldet Gerresheimer ein Umsatzwachstum um 4.7 % auf € 1 (0.96) Mrd. Nach einem versprochenen Wert zwischen -10 bis +10 % passt die Prognose. Maluspunkte fielen in der Kategorie Umsatz demnach nicht an. Gleiches gilt in der Kategorie Gewinn. Das Adjusted EBITDA kletterte um 9.3 % auf € 191 (174.8) Mio. Das EBIT stieg um 5.6 % auf € 100.7 (95.3) Mio. Unter dem Strich stand ein Ergebnis von € 55.2 (50.9) Mio. bzw. € 1.58 (1.48) je Aktie. Alle diese Gewinnwerte lagen innerhalb der Prognose von -10 bis +10 % im Geschäftsbericht 2014. Im Gegensatz zum Vorjahr äußerte sich Gerresheimer zum Thema Dividende, die mit € 0.75 je Aktie exakt im Rahmen unserer Erwartungen lag. Bei einem leicht verbesserten Ergebnis kalkulieren wir mit einer geringen Anhebung der Ausschüttung auf € 0.80 je Aktie.

**Trendwende bei Glasverpackungen**

Da auch die Prognose zum Markt diesmal passte, wurde in dieser Auswertung der Sprung auf die höchste Stufe des Treppchens geschafft. Im Vorjahr war Gerresheimer noch

ein wenig zu vorsichtig, so dass in dieser Kategorie der einzige Maluspunkt anfiel und seinerzeit den geteilten zweiten Platz bedeutete. Gut lief das Geschäft mit medizinischen Kunststoffprodukten wie Asthma-Inhalatoren und Blutzuckermessgeräten für Diabetiker, sowie mit pharmazeutischen Pharmaverpackungen aus Kunststoff. Nachdem im Vorjahr die Umsätze mit Entwicklungsleistungen und Werkzeugen außerordentlich hoch waren, lagen die Erlöse in diesem Bereich wie erwartet wieder auf normalem Niveau. Das Geschäft mit Primärverpackungen aus Glas verlief besser als im Vorjahr. In den USA gab es beim Umsatz mit Injektionsfläschchen, Ampullen und Karpulen nach den gesunkenen Zahlen der vergangenen Quartale eine Trend-

**KENNZAHLEN**

	9M 2014/15	9M 2013/14
Umsatz	1002.2 Mio.	956.8 Mio.
EBIT	100.7 Mio.	95.3 Mio.
Nettoergebnis	55.2 Mio.	50.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.58	1.48
Dividende je Aktie	0.80e	0.75



wende mit starkem Wachstum. In Europa wurde das Wachstum insbesondere durch gute Verkäufe von Kosmetikglas getragen.

**Kräftige Kursgewinne**

Grundsätzlich gilt weiterhin: Bei hohen Investitionen in weltweite, intakte Megatrends sollte die derzeit günstige Bewertung genutzt werden, die nicht allzu lange anhalten dürfte. So lautete unser Credo vor exakt einem Jahr. Mit dieser Einschätzung lagen wir goldrichtig, denn gemessen an unserem Einstieg im NJ 11/14 zu € 44.55 stand per 31.12.2015 ein Plus von 62 % auf € 72.19 zu Buche. Das Kursplus lag in der Spitze bei 72 %. Selbst wenn Anleger zum Zwischentief 2015 bei € 43.36 verkauft hätten, wäre der Verlust mit -2.7 % sehr überschaubar ausgefallen.

**Carsten Stern**

## Härtetest und Königsdisziplin: Die Gewinnprognose

Mittlerweile zum neunten Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2014 für 2015. Diese verglichen wir wie in den Vorjahren mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Fazit: So gut wie 2014 lagen die Unternehmen mit ihren Prognosen in den Geschäftsberichten nicht. Daher stieg die Zahl der Maluspunkte deutlich, die aber immer noch den zweitbesten Wert seit Start unserer Auswertung bedeutete.

Im Vorjahr lag die Summe aller Maluspunkte noch bei 78. Nun sind es 91, so dass die durchschnittliche Abweichung auf 3.8 (3.25) Punkte kletterte. Bei vier Kategorien mag das auf den ersten Blick hoch wirken. Tatsächlich ist das der zweitbeste Wert seit Beginn unserer Auswertung. Die Gründe können vielfältig sein. So spielt u. a. eine schlichtweg bessere Leistung der Unternehmenslenker eine wichtige Rolle. Auch hat unsere Auswahl, welcher Gesellschaft wir eine Titelgeschichte widmen, Einfluss auf die Auswertung. Schließlich bevorzugen wir seit Jahren Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen, stabilen Bilanzen und regelmäßigen Dividendenzahlungen. Wenig überraschend schlossen im Vorjahr 14 von 24 mit der Schulnote „Sehr gut“ und „Gut“ ab.

### Siegersextett statt Septett

Aus dem Siegerseptett 2014 aus Bastei Lübbe, MTU Aero Engines, Ahlers, Dierig Holding, Fortec Elektronik, Nordwest Handel und Nanofocus wurde ein Siegersextett. Darunter findet sich kein Vorjahressieger wieder. Das hängt in erster Linie damit zusammen, dass von den sechs Vorjahressiegern nur Fortec Elektronik übrig geblieben ist. Alle anderen Unternehmen fielen aus der Auswertung heraus. Der simple Grund: Es handelt sich um Titelgeschichten aus dem Jahrgang 2013. Untersucht haben wir in dieser Auswertung jedoch nur die Jahrgänge 2014 und 2015. Insofern ist es nur logisch, dass sich an der Spitze neue Namen wie Rational, Ökoword, Delignit, Gerresheimer, Aurubis und Adva Optical zeigen.

### Schon 13 Unternehmen mit Dividendenprognosen

Perfekt lag die durchschnittliche Prognoseleistung in Sachen Umsatz. Werden alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2014 den Wert 17 (19). Nach 9M 2015 lag diese Ziffer bei 17 (21) –

mithin die einzige Kategorie im Test ohne Abweichung. Im Vorjahr lag die Abweichung bei zwei Punkten, was auch schon gut war. Eindeutig die schwächste Kategorie im Test ist einmal mehr die Gewinnprognose. Hier stehen sich die Punktwerte 34 (32) und 70 (50) gegenüber. Die Differenz von immerhin 36 (18) Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie, weil von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, hat sich gegenüber dem Vorjahr stark erhöht. Viele Unternehmen haben Kosten unterschätzt oder auch ihre Situation zu optimistisch eingeschätzt. Ein Paradebeispiel dafür ist die Elring KlingerAG, die im Lauf des Jahres 2015 die Gewinnprognose nach unten korrigieren musste. Da, wie in den Vorjahren, nur wenige Unternehmen bereits in ihren Geschäftsberichten 2014 eine Aussage zur Dividende machen – diesmal waren es 13 nach neun im Vorjahr – ist eine Auswertung in dieser Kategorie nicht sinnvoll, da wir fehlende Dividendenprognosen nicht mit Maluspunkten bestrafen. Immerhin ist hier zu konstatieren, dass sich mehr Unternehmen eine Aussage zur Ausschüttung zutrauen. Dieser Trend darf gerne Bestand haben.

### Kategorie Markt mit nur fünf Punkten Abweichung

Die Spreizung der Prognoseleistungen ist im Vergleich zu 2014 etwa gleich geblieben. Zwischen dem Siegersextett und den beiden Letztplatzierten SHS Viveon und 2G Energy liegen neun bzw. 10 Punkte. Sprich, ein „Mangelhaft“, gemessen an den üblichen Schulnoten. Diese Sitzenbleiber-Schulnote mussten wir, wie im Vorjahr, nur zwei Mal vergeben – in beiden Fällen war eine zu optimistische Gewinnprognose der Grund für die im Vergleich mit den anderen 22 getesteten Unternehmen schlechte Performance. Schon traditionell fällt die Prognose in der Kategorie Markt bei allen untersuchten Unternehmen, die aus völlig verschiedenen Branchen stammen, präzise aus. So ergibt etwa der Punktwert aller Unternehmen in der Kategorie Markt die Zahl 16 (20). Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 11 (22) zu Buche. Um diesen Wert zu erhalten, zählt nur der Betrag, nicht das Vorzeichen. Diese Abweichung entspricht einer guten Einschätzung, wie sich die jeweiligen Märkte in den unterschiedlichsten Branchen entwickeln werden. Daher ist es kein Wunder, wenn die Gesamtprognose überzeugend ist. Denn wer weiß, wie sein Markt tickt, und damit auch das Verhalten seiner



*Wer beim Einschätzen des künftigen Gewinns brilliert, dem ist die Krone fast sicher.*

Kundschaft einschätzen kann, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten.

### Drei zweite Plätze

Nicht weniger als drei Zweitplatzierte teilen sich mit nur einem Maluspunkte und der Schulnote „Gut“ den Platz auf dem Stockerl. Auffällig ist vor allem die Branchenvielfalt unter den Silbermedaille-Gewinnern. Mit dem Online-Pauschalreiseanbieter Tomorrow Focus, der sich vom letzten Platz im vergangenen Jahr signifikant verbesserte, dem Immobilienspezialisten TLG Immobilien sowie der Industrie-Holding Indus finden sich die unterschiedlichsten Branchen auf dem mittleren Podestplatz wieder. Das zeigt einmal mehr, dass es mehr auf die richtige Auswahl der Einzeltitel ankommt und weniger auf die richtige Branche – ein Prinzip, das das Nebenwerte-Journal seit seiner Gründung vor mittlerweile 24 Jahren beherzigt. Zwar lassen sich allein dadurch noch keine Kursverluste verhindern, jedoch zeigt sich immer wieder: Wer valide Prognosen abgibt, den lieben am Ende die Anleger. Alle drei Kandidaten weisen zum Jahresende 2015 ein Kursplus gegenüber dem Zeitpunkt unserer jeweiligen Empfehlungen auf. Das höchste Plus fuhr TLG mit 29.7 % ein.

### Nur zwei Sitzenbleiber

Wer den Test wie Baywa und Bastei Lübbe mit je zwei Maluspunkten abschloss, die der Schulnote „Gut“ entsprechen, landete auf dem geteilten dritten Platz. Die Note „Befriedigend“ vergaben wir mit sechs und sieben Strafpunkten insgesamt sieben Mal – an Klöckner & Co. (6), Wüstenrot & Württembergische (6), Surteco (6), Elring Klinger (7), Gerry Weber (7), Nordwest Handle (7), Seven Principles (7) sowie Scherzer & Co. (7). Nur SHS Viveon (9) und 2G Energy (10) hätten die Klasse wiederholen müssen. Allerdings haben beide Unternehmen die Gelegenheit, sich zu verbessern, denn sie sind im kommenden Jahr wieder mit von der Partie. Als leuchtendes Beispiel ist Tomorrow Focus zu nennen.

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2014 für 2015				Stand nach aktuellstem Zwischenbericht 2015				Prognose-tauglichkeit	Kursentwicklung						
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischenhoch 2015	Zwischentief 2015	Kurs am 30.12.2015	Kursgewinn/-verlust zum 30.12.2015 <sup>1</sup>	max. Kurs-gewinn <sup>2</sup>	max. Kursverlust/ Mindest-restgewinn <sup>2</sup>
Delignit	12/15	A0M Z4B	Zulieferer Automobil und Schiene	0	0	-4	-2	0	0	-4	-2	0	3.60	4.03	2.62	3.55	-1.4 %	11.9 %	-27.2 %
Gerresheimer	11/14	A0LD6E	Verpackungsspezialist	1	0	0	0	1	0	0	0	0	44.55	76.62	43.36	72.19	62.0 %	72.0 %	-2.7 %
Rational	6/15	701 080	Ausstatter von Profiküchen	1	1	1	-2	1	1	1	-2	0	352.75	422.00	251.60	419.90	19.0 %	19.6 %	-28.7 %
Ökoworld	1/15	A0E KMG	Nachhaltiger Vermögensverwalter	1	2	2	0	1	2	2	0	0	6.16	12.54	5.92	11.55	87.5 %	103.6 %	-3.9 %
Aurubis	8/15	676 650	Kupferproduzent	1	0	2	2	1	0	2	2	0	54.30	62.23	41.39	46.97	-13.5 %	14.6 %	-23.8 %
Adva Optical	3/14	510 300	Telekommunikationsausrüster	2	2	2	-2	2	2	2	-2	0	3.83	12.04	2.81	11.12	190.3 %	214.4 %	-26.6 %
Tomorrow Focus	9/15	549 532	Online-Reisevermittler	0	0	1	-2	0	0	2	-2	1	3.30	5.61	2.92	3.47	5.2 %	70.0 %	-11.5 %
TLG Immobilien	2/15	A12 B8Z	Gewerbeimmobilienspezialist	1	0	1	0	1	0	2	0	1	13.36	17.80	12.37	17.33	29.7 %	33.2 %	-7.4 %
Indus Holding	11/15	620 010	Beteiligungsgesellschaft	1	0	0	0	1	1	0	0	1	40.75	50.78	35.60	44.51	9.2 %	24.6 %	-12.6 %
Bastei Lübbe	1/14	A1X 3YY	Verlagsgruppe	0	0	0	0	0	0	2	0	2	7.19	8.63	6.21	7.40	2.9 %	20.0 %	-13.6 %
Baywa	2/14	519 406	Handelskonzern für Agrar, Bauen und Energie	1	0	1	-2	0	0	0	-2	2	40.25	39.00	26.26	28.40	-29.4 %	-3.1 %	-34.8 %
Fortec Elektronik	6/14	577 410	Systemzulieferer Elektronikbauteile	0	0	0	0	0	2	2	0	4	10.95	16.27	11.25	14.45	32.0 %	48.6 %	2.7 %
Progresswerk Oberkirch	3/15	696 800	Automobilzulieferer	1	1	2	0	0	0	0	0	4	39.02	46.85	29.96	36.45	-6.6 %	20.1 %	-23.2 %
United Labels	9/14	548 956	Comic-Lizenzproduktspezialist	1	2	2	-2	1	0	0	-2	4	2.28	3.98	1.32	3.57	56.8 %	74.6 %	-42.1 %
Klößner & Co	4/14	KC0 100	Stahlhändler	0	0	0	-2	0	0	-6	-2	6	10.80	10.44	6.89	8.04	-25.5 %	-3.3 %	-36.2 %
Wüstenrot & Württemberische	4/15	805 100	Finanzkonzern	0	0	-4	0	0	0	2	0	6	17.25	19.95	15.24	19.95	15.7 %	15.7 %	-11.7 %
Surteco	8/14	517 690	Spezialist für Oberflächenmaterialien/ Kunststoff und technische Papiere	0	0	0	0	0	0	-6	0	6	28.89	28.00	17.02	21.60	-25.2 %	-3.1 %	-41.1 %
Elring Klinger	5/14	785 602	Automobilzulieferer	1	1	1	-2	1	1	-6	-2	7	27.94	32.28	16.55	23.50	-15.9 %	15.5 %	-40.8 %
Gerry Weber	5/15	330 410	Modekonzern	0	1	0	0	0	0	-6	0	7	30.20	36.85	11.35	12.78	-57.7 %	22.0 %	-62.4 %
Nordwest Handel	7/14	677 550	Handelsverbund	0	0	1	0	0	0	-6	0	7	15.45	16.89	11.60	12.50	-19.1 %	9.3 %	-24.9 %
Seven Principles	10/14	A2AAA7	IT-Dienstleister	1	0	-4	-2	0	-4	-6	-2	7	16.20 <sup>3</sup>	6.00	5.35	5.60	-65.4 %	-63.0 %	-67.0 %
Scherzer & Co.	12/14	694 280	Beteiligungsgesellschaft	-2	-2	-2	-2	-2	-4	1	-2	7	1.50	1.69	1.45	1.63	8.7 %	12.7 %	-3.3 %
SHS Viveon	10/15	A0X FWK	IT-Dienstleister	1	1	2	-2	1	0	-6	-2	9	5.85	9.31	4.50	5.90	0.9 %	59.1 %	-23.1 %
2G Energy	7/15	A0H L8N	Hersteller und Vertreiber von Blockheizkraftwerken	0	-4	0	0	0	0	-6	0	10	18.87	23.69	12.48	21.62	14.6 %	25.5 %	-33.9 %

**Legende Ausblick und Status quo:**

2 Punkte	sehr deutliches Plus	( ≤ 20 % )
1 Punkt	deutliches Plus	( ≤ 10 % )
0 Punkte	unverändert	( ≥ -10 % bis ≤ 10 % )
-.2 Punkte	keine Angaben	
-.4 Punkte	deutliches Minus	( ≥ -10 % )
-.6 Punkte	sehr deutliches Minus	( ≥ -20 % )

**So lesen Sie die Tabelle richtig:**

Wie in den Vorjahren haben wir uns im ersten Schritt angeschaut, was die Unternehmen den Anlegern im Ausblick für 2015 in ihren Geschäftsberichten 2014 versprochen haben. Ausgewertet haben wir dabei Einschätzungen zur jeweiligen Markt- und Branchenentwicklung, die eigene Umsatz- und Gewinnerwartung sowie die in Aussicht gestellte Dividende. Dazu vergaben wir folgende Punktwerte: Für einen Zuwachs größer als 20 % gab es 2 Punkte. Bei einem Plus von 10 % vergaben wir einen Punkt. Unveränderte Werte setzten wir mit 0 Punkten an. Keine Angaben wurden mit -2 Punkten bemessen, 10 % weniger flossen mit -4 Punkten ein, eine Abnahme von 20 % erhielt gar -6 Punkte.

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2014 gemachte Prognose zutrif. Anschließend vergaben wir nach der oben genannten Skala wiederum Punktwerte.

Im dritten Schritt verglichen wir die Punktwerte der jeweiligen Kategorien miteinander, also z. B. die Umsatzprognose mit dem voraussichtlichen Umsatz für 2015, bildeten die Differenz unter Berücksichtigung der Vorzeichen, so dass sich als Abschlusswert immer eine Zahl ohne Vorzeichen ergibt. Hatte ein Unternehmen z. B. ein Umsatzplus von 10 % avisiert, stattdessen nach neun Monaten 2015 aber 25 % weniger erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im Geschäftsbericht 2014 und

-6 Punkte für den Zwischenbericht, woraus sich eine Differenz von 7 Punkten errechnet. Bei zu vorsichtigen Prognosen, die übererfüllt wurden, zogen wir in der jeweiligen Kategorie nur die Hälfte der Punktzahl ab. Bei zu optimistischen Prognosen, wie im obigen Beispiel, kam es hingegen zum vollen Punktabzug. Analog gingen wir bei allen Unternehmen und allen Kategorien vor und addierten die vier Punktwerte für die einzelnen Kategorien.

Je genauer die Prognose, desto niedriger fällt der Punktwert aus, wobei „0“ für die Schulnote „sehr gut“ steht, „1“ und „2“ für die Schulnote „gut“, „3“ und „4“ für die Schulnote „befriedigend“ sowie „5“, „6“ und „7“ für die Schulnote „ausreichend“. Punktwerte ab „8“ entsprechen der Bewertung „mangelhaft“.