



November 2008

DIE NUMMER 1 FÜR ERFOLGREICHE AKTIENANLAGEN IN NEBENWERTE

Neuempfehlungen

HAWESKO Holding AG

In vino veritas

2

KROMI Logistik AG

Überzeugendes und bewährtes Geschäftsmodell

4

Empfehlungen – Updates

LUDWIG BECK AG

Münchner Einkaufshaus der Sinne schwimmt weiter gegen den Trend

5

FORTEC Elektronik AG

FORTEC ist gut gerüstet für die Rezession

6

Mensch und Maschine Software SE

Operative Entwicklung durch Wechselkurseffekte belastet

7

A.S. Création Tapeten AG

Entwicklung im dritten Quartal durch nachlassendes Konsumentenvertrauen belastet

8

ATOSS Software AG

Erneute Anhebung der Prognose durch den Vorstand

8

Sektkellerei Schloss Wachenheim AG

Katerstimmung bei Schloss Wachenheim

9

USU Software AG

Sondereffekte belasten Umsatz und Ergebnis

10

Empfehlungsliste

11

Top-20-Liste

12

Bleiben Sie auch weiterhin auf Schnäppchenjagd!

Sehr geehrte FALKENBRIEF-Leser,

wer glaubte, dass sich bei einem Wahlsieg Obamas alles zum Guten ändern würde, musste sich in diesen Tagen eines besseren belehren lassen. Zwar feierten die Kapitalmärkte weltweit den designierten US-Präsidenten, doch war die Finanzparty nur von kurzer Dauer. Die Probleme der US-Wirtschaft sind einfach zu groß, um vorschnell ein besseres Wirtschafts-Zeitalter einzuläuten. Inzwischen dürfte jeder wissen, dass es sich nicht mehr nur um eine Finanzkrise handelt, die immer noch nicht ausgestanden ist, sondern auch um eine Rezession, die in den letzten Wochen an Fahrt gewonnen hat. Doch sind es gerade die schwierigen Zeiten, in denen sich ein Präsident auszeichnen kann, denn jede Krise bietet auch Chancen.



Nikodemus Repp
Chefredakteur

Das Herz der Automobilbauer schlägt langsamer

Vor sehr schwierigen Zeiten steht momentan die Automobilindustrie. Gewinnwarnungen, Produktionsstopps und Zwangsurlaub sind nur einige der Hiobsbotschaften. Für Sie als FALKENBRIEF-Leser kein Grund zur Beunruhigung, zumal wir keinen einzigen Automobilzulieferer mehr auf unserer Empfehlungsliste haben. Von Unternehmen wie Bertrandt, Grammer, Leoni oder PWO haben wir uns vorsichtshalber bereits im Vorfeld getrennt. Wenn man sich aktuell die Absatzzahlen der Automobilhersteller für Oktober anschaut, wird schnell klar, dass der einstige Branchenliebling voll vom Abschwung erfasst worden ist und Sie sich sicherlich einige Verluste erspart haben. Laut des Herstellerverbandes ACEA sind die Verkaufszahlen im Oktober um 14,5% auf 1,134 Mio. Fahrzeuge abgestürzt. Zugespitzt hat sich die Lage auch bei der deutschen General-Motors-Tochter Opel. Damit diese Angelegenheit nicht aus dem Ruder läuft, ist in den kommenden Tagen ein Spitzengipfel mit den Automobilherstellern geplant, denn eine mögliche Insolvenz könnte eine Kettenreaktion hervorrufen, die auch auf die Zuliefererindustrie übergreifen und damit noch mehr Arbeitsplätze in Gefahr bringen würde.

Wirtschaftsleistung schrumpft

Im dritten Quartal ist die Wirtschaftsleistung laut des Statistischen Bundesamtes um 0,5% zum Vorquartal geschrumpft. Da das Bruttoinlandsprodukt demnach das zweite Quartal in Folge rückläufig war, ist die Rezession jetzt amtlich. Auch für das kommende Quartal sieht es nicht gerade rosig aus, denn ob die geplanten Konjunkturprogramme der Regierung tatsächlich greifen, bleibt erst einmal abzuwarten.

Krise als Chance

Was für den zukünftigen US-Präsidenten gilt, gilt auch für die Kapitalmärkte. Als Investor wird man nicht viele Möglichkeiten im Leben haben, gute Wertpapiere zu absolut günstigen Preisen einkaufen zu können. Diese Chance hat man eben nur in Krisenzeiten, wenn sich die Angst unter den Kapitalanlegern breitmacht und dies die Kurse immer weiter nach unten drückt. So werden auch wir weiterhin mit Abstauberlimits am Markt agieren und uns einige Perlen zu unglaublich günstigen Preisen sichern.

Ihr

Nikodemus Repp, Chefredakteur



HAWESKO HOLDING AG

In vino veritas

Neben dem guten Wein überzeugen auch die Zahlen

Analystin: Sylvia Schmidt

Neben einem konstant guten Zahlenwerk erfreut das Anlegerherz natürlich auch ein guter Wein. Bei der Hawesko Holding AG, die wir auf dem Eigenkapitalforum näher kennengelernt haben, kommt nunmehr beides zusammen. Denn die Hawesko ist der führende Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern.

Großhandel ist größter Umsatzträger

Das Geschäft des Weinhändlers ist breit aufgestellt und in die Segmente Groß-, Einzel- sowie Versandhandel unterteilt. Der Großhandel ist hierbei der größte Umsatzträger, doch zu den Zahlen später mehr. Zum Bereich des Weingroßhandels gehört neben der CWD Champagner und Wein Distributionsgesellschaft (Großhandelsversender) auch die Wein-Wolf-Gruppe (klassischer Distributeur von hochwertigen Weinen). Zu der Wein-Wolf-Gruppe zählen der Wein Wolf Vertrieb, Ariane Abayan, Gebr. Ziegler, Baron von Essen Weinhandel sowie die Wein Wolf Österreich.

Mit dieser breiten Aufstellung agiert die Gruppe nicht nur als Distributeur für die deutsche Spitzengastronomie sondern unterstützt parallel – nicht zuletzt durch den Erwerb der Exklusivrechte für den Vertrieb von Marken wie Taittinger oder Louis Latour – auch den Ausbau der Spitzenposition der Hawesko im deutschen Weinmarkt. Das Potenzial der Gesellschaft haben auch bekannte sowie renommierte Erzeuger von hochwertigen Weinen erkannt. So bezieht die Hawesko nunmehr Weine u. a. von Marchesi Antinori Srl. sowie Penfolds.

Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08 **18,50 €**
bevorzugter Börsenplatz **Xetra**
 WKN / ISIN / Börsenkürzel: 604270 / DE0006042708 / HAW
 Anzahl Aktien 8,68 Mio. Stück
 Marktkapitalisierung 160,58 Mio. €
 Branche Nahrungs- und Genussmittel
 Geschäftsjahresende 31.12.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007		2008e	
Umsatz	333,72		350,50	
EBITDA/Marge	23,30	6,98%	25,69	7,32%
EBIT/Marge	18,27	5,47%	21,30	6,07%
Gewinn je Aktie in €	0,76		1,42	
Dividende je Aktie/Rendite	1,00	5,40%	1,20	6,48%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	24,34		13,02	

*adjustiert gemäß Redaktion

HAWESKO Holding AG



Im Verhältnis zu anderen Aktien hat die Aktie der Hawesko AG den Abwärtsschwung gut überstanden. Aktuell notiert die Aktie bei 18,50 €.

Einzelhandel: Einzigartige Atmosphäre in Jacques' Wein-Depot

Das Einzelhandelssegment umfasst den deutschlandweit größten Weinfacheinzelhändler „Jacques' Wein-Depot“. Zum Filialnetz zählen in Deutschland 267 Depots, in Österreich vier. Im Jahr 1974 gegründet, ist Jacques' Wein-Depot nunmehr der größte stationäre Weinfacheinzelhandel in Deutschland. Die Eröffnung weiterer Depots ist in Planung. Der Fokus liegt hierbei auf Deutschland. Es existieren zwar einige Depots in Österreich, doch ist laut Vorstand der österreichische Geschmack ein anderer als der der Deutschen.

Versandhandel: Telefonische Beratung an sieben Tagen die Woche

Der Versandhandel ist der dritte Geschäftsbereich und gleichzeitig der kleinste Umsatzträger der Hawesko. Hierin sind die drei Gesellschaften Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor, die Rothschild-Spezialisten Selection de Bordeaux sowie Carl Tesdorpf-Weinhandel zu Lübeck integriert. Aktuell umfasst das Angebotsportfolio im Versandbereich rund 1.250 verschiedene Weine und Champagner. Neben der telefonischen Bestellannahme können die Kunden auf Wunsch auch an allen sieben Wochentagen eine umfassende Beratung in Anspruch nehmen.

Ein besonderes Highlight im Premiumweinbereich konnte durch die Integration des Carl-Tesdorpf-Weinhandels zu Lübeck gewonnen werden. Denn diese bietet den exklusiven Lübecker Rotspan an. Hintergrund dafür ist, dass diese Gesellschaft bereits zu Napoleons Zeiten existierte und Wein lieferte. Während Napoleons Zeit lagerten die

Franzosen ihren Rotwein im Seeklima Lübecks und entdeckten, dass der Wein in Lübeck besser als in Frankreich reifte. Dies war die Geburtsstunde für den Rotspon.

Konstante operative Entwicklung

Bei der Betrachtung der Historie des operativen Geschäftes der Hawesko spiegelt sich die anhaltend positive Entwicklung der Gesellschaft wider. So konnte der Umsatz seit 2000 jedes Jahr gesteigert werden. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 lag dieser bei 333,7 Mio. € nach 302,6 Mio. € im Vorjahr. Der Rohertrag belief sich in 2007 auf 130,9 Mio. € (Vorjahr 122,2 Mio. €). Die Rohertragsmarge zeigt seit dem Jahr 2003 konstant eine leicht rückläufige Entwicklung auf, was auf die Preisverhandlungen im An- und Verkauf zurückzuführen ist. Laut Vorstand lehnt die Gesellschaft aber bereits bestimmte Aufträge von Großhändlern – wie zum Beispiel von großen Supermarktketten – bewusst ab, wodurch die Abhängigkeit von der Großhändlerseite in Grenzen gehalten wird. Des Weiteren muss bei dem Rohertragsmargenrückgang im vergangenen Jahr auch die Erhöhung der Mehrwertsteuer Berücksichtigung finden, die hierauf einen deutlichen Einfluss hatte.

Zum 31.12.2007 lag das operative Ergebnis (EBIT) der Gesellschaft bei 18,3 Mio. € (Vorjahr 18,6 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 5,5% (Vorjahr 6,1%) entspricht. Die Ursachen für den Margenrückgang sind zum einen in den Kosten für die beendeten Fachmarkttests und in den erhöhten Aufwendungen für die verstärkte Gewinnung von Neukunden im Versandhandelsbereich zu sehen. Zum anderen hatten auch die Veräußerung einer polnischen Beteiligung sowie die Integration eines Lagers der Wein-Wolf-Gruppe nach Tornesch Einfluss auf das Ergebnis. Der Konzernjahresüberschuss lag hiernach mit 6,7 Mio. € um 4,0 Mio. € unter dem Vorjahresergebnis. Neben einem geringeren Finanzergebnis hatte hierauf auch die auf die Steuerreform basierende Korrektur der latenten Steuern Einfluss. Diese Abschreibung ist jedoch nicht cashwirksam. Ohne Berücksichtigung des einmaligen Steueraufwandes beläuft sich das Ergebnis auf 9,7 Mio. €.

Hervorragende Neun-Monats-Zahlen

Trotz des etwas geringer ausgefallenen Ergebnisses in 2007 braucht sich die Gesellschaft aus unserer Sicht nicht zu verstecken. Bereits zum Halbjahr 2008 konnte der Konzern das beste Ergebnis in der Unternehmenshistorie vermelden. Nach einem erwarteten verhaltenen dritten Quartal beläuft sich der Umsatz nach nunmehr 9 Monaten auf 227,5 Mio. € nach 217,1 € im Vorjahreszeitraum. Hierzu leisteten alle drei Bereiche einen wichtigen Beitrag. Das erzielte Umsatzwachstum in Höhe von 5% lag damit erneut über dem von Experten geschätzten Wachstum des gesamten deutschen Weinmarktes. Damit hat die Gesellschaft aus unserer Sicht weitere Marktanteile erobern können.

Die Rohertragsmarge belief sich zum 30.09.2008 auf 39,1% (Vorjahr 38,7%). Das EBIT kletterte auf 12,0 Mio. € (Vorjahr 6,9 Mio. €), was einem stattlichen Anstieg von 135,6% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Zum Halbjahr lag der Vorsprung des EBITs noch bei 5,7 Mio. €. Gründe für den erneuten Anstieg gegenüber dem Halbjahr sind in der besseren Handelsmarge im Fach-einzelhandel sowie des erreichten Turnaroundn beim EBIT des Versandhandelsbereiches (0,1 Mio. €; Vorjahr -0,3 Mio. €) zu sehen. Das Ergebnis nach Steuern liegt damit bei 6,0 Mio. € (Vorjahr -1,0 Mio. €). Hieraus resultiert ein Ergebnis pro Aktie von 0,06 € nach -0,29 € im Vorjahreszeitraum. Hierbei muss Berücksichtigung finden, dass in 2007 8,73 Mio. Aktien und in 2008 8,81 Mio. Aktien als Grundlage zur Berechnung verwendet wurden. Aktuell befindet sich die Gesellschaft im traditionell umsatzstärksten Quartal. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die aktuelle Kaufzurückhaltung auch im Weinmarkt spürbar sein wird. Im dritten Quartal war hiervon – wie die Zahlen belegen – noch nichts zu spüren. Stattdessen verzeichnete die Gesellschaft mehr aktive Kunden als je zuvor. Auch bestätigte der Vorstand die operativ gesetzten Ziele für das laufende Geschäftsjahr. So wird ein Anstieg des EBITs im zweistelligen Bereich sowie eine Verdoppelung des Nettoergebnisses erwartet.

Fazit: Ein solides Investment

Die Hawesko Holding AG ist aus unserer Sicht ein grundsolides Unternehmen, das Jahr für Jahr ein ordentliches Wachstum sowie stetig gute Ergebnisse aufweist. Mehrfach konnte die Gesellschaft bereits deutlich stärker als der Gesamtweinmarkt wachsen, so zum Beispiel im Jahr 2007. Somit ist die Strategie der Gesellschaft, im höheren Preissegment des Weinhandels zu agieren, vollkommen richtig. Auch werden zunehmend Weine der gehobenen Kategorie von der deutschen Bevölkerung akzeptiert und konsumiert. Diese erfreuliche Entwicklung wird auch von den Discountern gefördert, da diese Weine mit Preisen von über 4 € zeitweise in ihr Sortiment aufgenommen haben. Da die Konsumenten hierbei jedoch nicht die Möglichkeit zur Weinprobe sowie ein stetiges Sortiment haben, wechseln viele Konsumenten zu Jacques' Wein-Depot. Des Weiteren behält die Gesellschaft ihr Ziel bei, in allen drei Segmenten weiter zu expandieren. Mit einem Marktanteil von über 25% im Segment der Weine in der Preiskategorie über 4 € ist die Gesellschaft Marktführer in Deutschland. Auch der langjährige persönliche Kontakt, die geringe Abhängigkeit zu einzelnen Lieferanten, und die hohe Verhandlungsmacht sind wichtige Bestandteile für den Erfolg der Gesellschaft. Die Prognosen für das Gesamtjahr, die Zahlen der vergangenen Jahre sowie die Neun-Monats-Zahlen sprechen für eine Investition in die Aktie. Bei Kursen unterhalb von 17,50 € raten wir daher zum Kauf. Den Stoppkurs setzen wir bei 16,00 €.



KROMI Logistik AG

Überzeugendes und bewährtes Geschäftsmodell

Hoher Anteil an wiederkehrenden Umsatzerlösen – Erstes Quartal 2008/09 erfolgreich verlaufen – Hoher Bestand an liquiden Mitteln sichert nach unten ab

Analyst: Philipp Leibold

Die Gründung der KROMI Logistik AG geht auf das Jahr 1964 zurück. Inzwischen bietet KROMI produzierenden Unternehmen ein vollständiges Outsourcing der Versorgung mit Präzisionswerkzeugen an. KROMI agiert dabei als einziger Ansprechpartner für die Kunden hinsichtlich der Werkzeugversorgung. Der Schwerpunkt liegt bei Werkzeugen für die Metall- und Kunststoffverarbeitung (Bohrer, Schneider etc.). Die Ausgabe der Werkzeuge erfolgt über das sogenannte KROMI Tool Center (KTC). Die Nutzung des KTC-Automaten führt bei den Kunden zu hohen Kosteneinsparungen, da einerseits ein Fehlbestand von Werkzeugen und andererseits Maschinenstillstände vermieden werden können. Neben der Optimierung des Werkzeugeinsatzes umfasst die Geschäftstätigkeit auch Beratungs- und Controllingleistungen. Die Kunden stammen vor allem aus den Branchen Maschinenbau, Luftfahrt und Automobilzulieferer. In Deutschland ist KROMI an insgesamt 5 Standorten vertreten. Darüber hinaus werden Niederlassungen in Brasilien, Tschechien und in der Slowakei unterhalten.

Verbesserung der Ergebniskennzahlen in 2007/08

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08, das am 30.6.2008 endete, konnte KROMI den Umsatz deutlich von 32,2 Mio. € im Vorjahr auf 40,1 Mio. € steigern. Beim EBIT wurde ebenfalls ein deutlicher Anstieg von 2,4 Mio. € auf 3,4 Mio. € verzeichnet. Der Gewinn je Aktie (EPS) belief sich in 2007/08 auf 0,60 € gegenüber 0,45 € im Vorjahr. Zudem verfügt KROMI über eine sehr gesunde Bilanz. Im Rahmen des Börsengangs im März 2007 sammelte KROMI liquide Mittel von 12,3 Mio. € ein, sodass die Gesellschaft frei von Bankschulden ist und über einen Cashbestand von 6 Mio. €

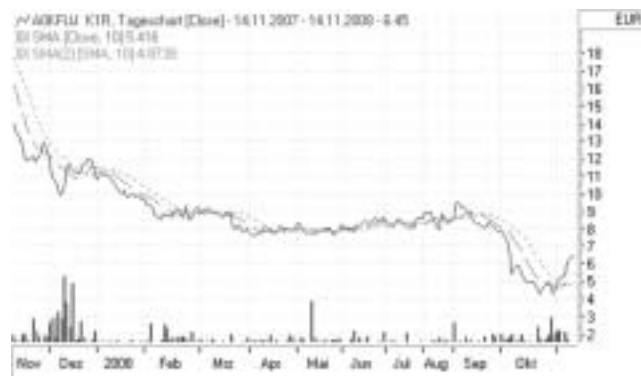
Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08 **6,39 €**
bevorzugter Börsenplatz **Xetra**
 WKN / ISIN / Börsenkürzel: A0KFUJ / DE000A0KFUJ5 / K1R
 Anzahl Aktien 3,75 Mio. Stück
 Marktkapitalisierung 23,96 Mio. €
 Branche Maschinenbau
 Geschäftsjahresende 30.06.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007/08	2008/09e
Umsatz	40,12	46,10
EBITDA/Marge	3,86 9,62%**	3,90 8,46%
EBIT/Marge	3,37 8,40%**	3,45 7,48%
Gewinn je Aktie in €	0,60	0,66
Dividende je Aktie/Rendite	-	-
Kurs-Gewinn-Verhältnis	10,65	9,68

*adjustiert gemäß Redaktion

KROMI Logistik AG



Nachdem der Aktienkurs nach dem IPO nur eine Richtung kannte, konnte sich der Kurs nach den Zahlen für das erste Quartal 2008/09 von 4,20 € im Tief auf über 6,00 € erholen.

verfügt. Der Buchwert je Aktie beträgt rund 5,50 €. Auch im ersten Quartal 2008/09 hat sich das Wachstum fortgesetzt. Der Umsatzanstieg lag bei 20,1% auf 10,8 Mio. € (Vorjahr 9,0 Mio. €). Auch beim EBIT konnte KROMI eine deutliche Verbesserung von 0,39 Mio. € auf 0,44 Mio. € erzielen.

Geschäftsmodell überzeugt

KROMI kann aufgrund der langen Historie ein hohes Know-how im Werkzeugmarkt vorweisen. Das beweist auch die Tatsache, dass KROMI nach der Einführung eines KTC-Automaten noch nie einen Kunden verloren hat. Positiv werten wir zudem, dass ein hoher Anteil der Umsätze einen wiederkehrenden Charakter hat und somit für stetige und planbare Umsätze sorgt. Das Wachstumspotenzial für KROMI sehen wir neben dem Trend hin zum Outsourcing bei der Werkzeugversorgung auch über die internationale Expansion. Die meisten Kunden von KROMI unterhalten Produktionsstätten weltweit und folglich soll das Wachstum über Bestandskunden, welche die KTC-Automaten schrittweise in den anderen Werken einführen, erfolgen.

Fazit: Robustes Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell sollte sich nach unserer Einschätzung auch im Falle einer sich abschwächenden Konjunktur als robust erweisen. Das Wachstumspotenzial sehen wir sowohl bei den Bestandskunden über die Einführung in anderen Werken als auch bei Neukunden aus der Kunststoff- und Metallbranche. Kurse in der Region von 5,00 € erachten wir als attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Wir empfehlen Ihnen, den Stoppkurs bei 4,50 € zu setzen.



LUDWIG BECK AG

Münchner Einkaufshaus der Sinne schwimmt weiter gegen den Trend

Steigerung des EBITs um 62,2%

Analystin: Sylvia Schmidt

Die LUDWIG BECK AG ist eines der bekanntesten Kaufhäuser in Deutschland. Der Konzern betreibt den stationären Einzelhandel unter der Marke LUDWIG BECK sowie unter Fremdmarken (Monolabel). Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht textile Sortimente wie zum Beispiel Kosmetikprodukte, Parfümerie, Lederwaren, Musik sowie Accessoires. Die Aktivitäten der Gesellschaft sind auf den bayerischen Markt beschränkt, wobei der Fokus auf dem Stammhaus am Marienplatz liegt.

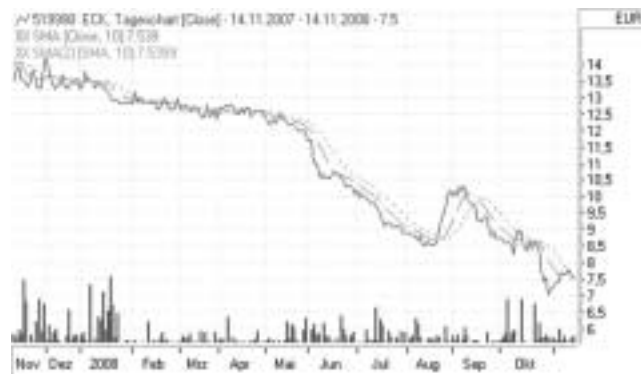
Abkühlung der Konsumentenstimmung

In den vergangenen Monaten verzeichnete die Konsumentenstimmung in Deutschland allgemein, aber auch im Textileinzelhandel eine deutliche Abkühlung. Im dritten Quartal 2008 verzeichnete die Textilbranche laut dem TW-Testclub im Durchschnitt einen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von rund 3,3%. Des Weiteren verbuchte die Branche per 30.09.2008 laut dem TW-Testclub beim aufgelaufenen Jahresumsatz einen Rückgang von 4%. Auch gingen einige bekannte Kaufhäuser in Deutschland wie Hertie und SinnLeffers in diesem Jahr in die Insolvenz.

Behauptung der LUDWIG BECK gegen diese Entwicklung

Das Münchner Einkaufshaus zeigt sich von diesen Entwicklungen unbeeindruckt stark. So erzielte das Unternehmen nach den ersten neun Monaten einen Bruttoumsatz in Höhe von 69,5 Mio. € (Vorjahr 69,5 Mio. €). Flächenbereinigt dagegen konnte der Umsatz um 2,4% gesteigert werden. Bei einer Einzelbetrachtung des dritten

LUDWIG BECK AG



Die Aktie eignet sich hervorragend als konservative Depotmischung. Der Kurs der Aktie spiegelt auf dem aktuellen Niveau jedoch nicht die Qualität des Unternehmens wider.

Quartals zeigt sich die erfreuliche Entwicklung noch deutlicher. So stieg der Umsatz flächenunbereinigt im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 10,4% auf 25,7 Mio. € (Vorjahr 23,2 Mio. €) – flächenbereinigt sogar um 13,3%. Für die erfreuliche Entwicklung leisteten vor allem die nach dem Umbau im Stammhaus neugestalteten Abteilungen einen wichtigen Beitrag. Ein weiterer wesentlicher Faktor ist der starke Bekanntheitsgrad in Fernost und die hieraus resultierenden Einkäufe von VIPs. Der Nettorohrertrag des Traditionsunternehmens lag mit 27,9 Mio. € um 2,1% über dem Vorjahreswert in Höhe von 27,3 Mio. €. Damit konnte die sukzessive Verbesserung der Nettorohrertragsmarge auch in den ersten neun Monaten in 2008 fortgeführt werden und befindet sich nunmehr bei 47,8% nach 46,8% im Vorjahreszeitraum.

Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08	7,50 €
bevorzugter Börsenplatz	XETRA
WKN / ISIN / Börsenkürzel:	519990 / DE0005199905 / ECK
Anzahl Aktien	3,695 Mio. Stück
Marktkapitalisierung	22,71 Mio. €
Branche	Einzelhandel
Geschäftsjahresende	31.12.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007**		2008e***	
Umsatz	86,98		87,19	
EBITDA/Marge	10,98	12,62%	11,84	13,58%
EBIT/Marge	7,17	8,25%	8,03	9,21%
Gewinn je Aktie in €	0,76		0,72	
Dividende je Aktie/Rendite	0,30	4,00%	0,30	4,00%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,87		10,42	

*adjustiert gemäß Redaktion **durchschnittlich in Umlauf befindliche Aktien: 3,387 Mio. Stück ***nach der Kapitalerhöhung (Aktienanzahl: 3,695 Mio. Stück)

Fazit: Wir warten auf den Einstieg

Die 9-Monats-Zahlen des Münchner Kaufhauses der Sinne sprechen für sich. Die Erfolge des Kostenmanagements auf der einen und die erfreuliche Margenentwicklung auf der anderen Seite leisten wichtige Beiträge für die operativen Ergebnisse der LUDWIG BECK AG. Trotz der deutlichen Abschwächung der Konsumentenstimmung zeigt sich das Unternehmen äußerst stark und bewegt sich entgegen dem Trend anderer Kaufhäuser in Deutschland. Das starke operative Ergebnis, aber auch die anhaltend positive Entwicklung unterstreichen unsere Erwartungen für das Gesamtjahr 2008. Des Weiteren erwarten wir ein sehr umsatzstarkes Weihnachtsgeschäft. Wir behalten unsere Ergebniserwartungen bei. Unser Abstauberlimit belassen wir bei 6,50 €, den Stoppkurs setzen wir bei 6,00 €.



FORTEC Elektronik AG

FORTEC ist gut gerüstet für die Rezession

Dividende von rund 5% – Hoher Bestand an liquiden Mittel sichert gut nach unten ab

Analyst: Philipp Leipold

Geschäftsjahr 2007/08 erfolgreich abgeschlossen

FORTEC konnte den Umsatz im abgelaufenen Jahr 2007/08 leicht um 2,0% von 41,8 Mio. € auf 42,6 Mio. € steigern. Auch im Schlussquartal lagen die Umsätze mit 10,7 Mio. € ca. 1,8% über dem vergleichbaren Vorjahreswert (Vorjahr 10,5 Mio. €). Im Inland erhöhten sich die Umsätze deutlich von 29,4 Mio. € in 2006/07 auf 33,2 Mio. €, was einen Anteil an den Gesamtumsätzen von 77,9% ausmacht. Die schweizerische Tochter erzielte wie im Vorjahr einen Umsatz von 4,4 Mio. €. FORTEC und Emtron sind mit Umsätzen von 25,9 Mio. € bzw. 7,3 Mio. € weiter für den Hauptanteil der Umsätze verantwortlich. Erfreulich entwickelte sich im Jahr 2007/08 die Rohertragsmarge. Hier verzeichnete FORTEC einen deutlichen Anstieg von 26,25% in 2006/07 auf 29,26% in 2007/08.

Gewinn je Aktie steigt deutlich an

Das EBIT konnte in 2007/08 leicht überproportional um 3,6% von 2,7 Mio. € auf 2,8 Mio. € gesteigert werden. Die Tochter Rotec erzielte aufgrund zu erbringender Entwicklungsleistungen ein negatives Ergebnis von -0,5 Mio. €. Zudem belasteten einmalige Aufwendungen bei der niederländischen Beteiligung Advantec (Anteil: 25%) das Ergebnis. Dagegen entwickelte sich die Emtron mit einem Gewinnanstieg von 0,8 Mio. € in 2006/07 auf 1,4 Mio. € in 2007/08 überaus positiv. Aufgrund des hohen Bestandes an Cash fiel das Finanzergebnis mit 0,18 Mio. € positiv aus. Die Steuerquote belief sich auf 29,35%, sodass der Jahresüberschuss bei 2,1 Mio. € (Vorjahr 1,6 Mio. €) lag. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,71 € (Vorjahr 0,57 €).

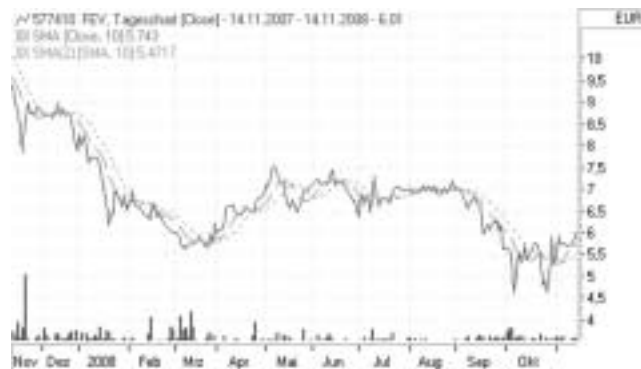
Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08 **5,95 €**
bevorzugter Börsenplatz **Frankfurt**
 WKN / ISIN / Börsenkürzel: 577410 / DE0005774103 / FEV
 Anzahl Aktien 2,955 Mio. Stück
 Marktkapitalisierung 17,58 Mio. €
 Branche Elektronik
 Geschäftsjahresende 30.06.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007		2008e	
Umsatz	42,58		42,00	
EBITDA/Marge	2,96	6,95%	2,78	6,62%
EBIT/Marge	2,78	6,53%	2,58	6,14%
Gewinn je Aktie in €	0,71		0,65	
Dividende je Aktie/Rendite	0,30	5,04%	0,30	5,04%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	8,38		9,15	

*adjustiert gemäß Redaktion

FORTEC Elektronik AG



Die Aktie der FORTEC Elektronik hat sich in den letzten sechs Monaten relativ stabil entwickelt. Nachdem die Aktie in den letzten Wochen ein Tief bei 4,50 € markierte, notiert die Aktie aktuell wieder über 6,00 €.

FORTEC rüstet sich für die Rezession

Wir haben unsere Schätzungen für 2008/09 trotz der guten Ergebnisse leicht nach unten revidiert. Damit tragen wir der sich abschwächenden Nachfrage der Investitionsgüterindustrie Rechnung. Dabei basiert unsere Prognose auf der Annahme, dass sich die Umsätze in der zweiten Jahreshälfte leicht rückläufig entwickeln werden. FORTEC sollte nach unserer Einschätzung in der Lage sein, die Absatzmenge im laufenden Jahr weiter zu steigern, allerdings bei zunehmendem Druck auf die Margen. Das reine Handelsgeschäft sollte sich in Teilen weiter rückläufig entwickeln. Für 2008/09 erwarten wir nun einen moderaten Umsatzrückgang auf 42,00 Mio. €. Beim EBIT sehen wir für 2008/09 einen Wert von 2,58 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 6,15% entspricht. Zudem rechnen wir für das abgelaufene Jahr mit einer unveränderten Dividende von 0,30 €, was dann eine Dividendenrendite von rund 5% bedeutet. Die Hauptversammlung wird am 18.12.2008 stattfinden.

Fazit: Fit für die Rezession

Wir sind der festen Überzeugung, dass FORTEC auch bei leicht rückläufigen Umsätzen aufgrund eines straffen Kostenmanagements ein deutlich positives operatives Ergebnis im laufenden Jahr erzielen wird. In früheren konjunkturell schwierigen Phasen hat sich FORTEC gut behauptet. Die Gesellschaft ist frei von Bankschulden und verfügt über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln von über 5 Mio. € sowie der Beteiligung an der börsennotierten Softing AG (30.6.2008: 7,89%) mit einem derzeitigen Wert von rund 1 Mio. €. Den Stoppkurs setzen wir bei 4,20 €.



Mensch und Maschine Software SE

Operative Entwicklung durch Wechselkurseffekte belastet

Vorstand reduziert leicht die Prognosen für den weiteren Geschäftsverlauf

Analyst: Cosmin Filker

Der Kurs der Mensch und Maschine Software SE hat während des gesamten Jahres keine nennenswerten Ausschläge verzeichnen können. In den letzten zwei Monaten musste die Aktie jedoch Verluste von bis zu 43% hinnehmen. Ein Blick auf die nach wie vor sehr stabile operative Entwicklung des Unternehmens entlarvt die jetzige Marktbewertung als fundamental nicht gerechtfertigt.

Wechselkurseffekte belasten den Umsatz ...

Einen Beleg dieser Aussage kann man in den kürzlich veröffentlichten Neun-Monats-Zahlen finden. Die Mensch und Maschine SE als einer der führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen in Europa konnte dabei erneut von seinem breiten Geschäftsmodell profitieren. Der Umsatzanstieg in den ersten neun Monaten in Höhe von 7,2% auf 170,79 Mio. € (9 Monate 2007: 159,35 Mio. €) zeigt hier ein weiterhin dynamisches Wachstum auf. Regional findet man den wichtigsten Wachstumstreiber mit einer Zuwachsrate von 14,0% erneut in Deutschland. Das Auslandswachstum in Höhe von 4,5% war aufgrund von Wechselkurseffekten, hier insbesondere die Abschwächung des Britischen Pfunds gegenüber dem Euro, stark verzerrt. Ohne diese Währungseffekte hätte der Umsatzanstieg konzernweit rund 10% betragen. Aufgrund der überproportionalen Entwicklung des margenstarken Bereiches Eigenprodukte konnte die Rohertragsmarge bei einem Rohertrag in Höhe von 42,65 Mio. € (9 Monate 2007: 39,54 Mio. €) auf 25,0% (9 Monate 2007: 24,8%) verbessert werden. Diese Entwicklung setzt sich aufgrund der sonst stabilen Kostensituation des Unternehmens im operativen Ergebnis (EBITDA) fort. Nach den ersten drei Quartalen konnten hier 8,73 Mio. € erzielt werden, was

Mensch und Maschine Software SE



Nachdem der unterjährige Kursverlauf sich in einer Bandbreite zwischen 5,00 € und 5,50 € bewegte, musste er in den letzten Monaten Verluste im zweistelligen Bereich hinnehmen. Das niedrige KGV und die hohe Dividendenrendite versprechen eine baldige Erholung.

nach den 7,89 Mio. € des Vorjahres einem Anstieg in Höhe von 10,7% entspricht. Der Periodenüberschuss nach Minderheitenanteilen konnte ebenfalls um 10,5% auf 4,62 Mio. € verbessert werden (9 Monate 2007: 4,19 Mio. €).

... und die Prognosen

Der Verkauf der Softwaretechnologie escad wird im laufenden Geschäftsjahr 2008 einen außerordentlichen Buchgewinn vor Steuern in Höhe von 2,0 Mio. € nach sich ziehen. Zudem wird der Gesellschaft aus diesem Geschäft ein Verkaufspreis in Höhe von 2,5 Mio. € zufließen. Dennoch senkte der Vorstand die ursprüngliche Zielsetzung auf Jahresbasis 2008 auf einen Umsatz von 235 Mio. €, der von einem EBITA in Höhe von unter 12 Mio. € gefolgt werden sollte. Während die Umsatz- und Ergebnisziele währungsbereinigt leicht reduziert wurden, wird ein Ergebnis je Aktie (EPS) in Höhe von 0,62 € in Aussicht gestellt. Einmalige Effekte aus dem escad-Verkauf sollen hier eine überproportionale Entwicklung des EPS unterstützen.

Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08 **3,82 €**
bevorzugter Börsenplatz **XETRA**
 WKN / ISIN / Börsenkürzel: 658080 / DE0006580806 / MUM
 Anzahl Aktien 13,6 Mio. Stück
 Marktkapitalisierung 51,95 Mio. €
 Branche Software
 Geschäftsjahresende 31.12.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007		2008e	
Umsatz	212,94		234,23	
EBITDA/Marge	10,89	5,11%	12,77**	5,45%**
EBIT/Marge	10,03	4,71%	11,67**	4,98%**
Gewinn je Aktie in €	0,47		0,65	
Dividende je Aktie/Rendite	0,20	5,23%	0,30	7,85%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	8,13		5,87	

*adjustiert gemäß Redaktion **nach Sondereffekten

Fazit: Konservativ immer noch zu billig

Unsere Schätzungen decken sich zum Großteil mit den Zielvorgaben des Vorstandes, wenn auch die rezessiven Markttendenzen in unseren Prognosen unter dem Gesichtspunkt einer konservativen Herangehensweise höher bewertet werden. Dennoch zeigt unser erwartetes KGV für 2008 in Höhe von 5,9 die derzeit attraktive Bewertung der Gesellschaft auf. Bei Kursen unterhalb von 3,70 € raten wir daher zum Kauf und setzen zunächst ein Abstauberlimit bei 3,40 €. Wir empfehlen einen Stoppkurs bei 3,00 €.

A.S. Création Tapeten AG

Entwicklung durch nachlassendes Konsumentenvertrauen belastet

Ein KGV von unter 5 spricht für ein Investment

Kurs am 13.11.08: 17,49 € • bevorzugter Börsenplatz: XETRA • ISIN: DE0005079909

Analyst: Cosmin Filker

Mit den zwei Geschäftsbereichen Tapeten und Dekorationsstoffe nimmt das Unternehmen in Deutschland einen Spitzenplatz ein. Die regionale Tätigkeit der A.S. Création umfasst zudem die EU sowie die Märkte in Osteuropa.

In der allgemeinen Verunsicherung der Konsumenten liegt in erster Linie der Grund für eine nachlassende Wachstumsdynamik der Umsätze im dritten Quartal 2008. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnten die Umsätze im dritten Quartal auf 44,60 Mio. € (3. Quartal 2007: 43,80 Mio. €) um 1,8% gesteigert werden. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008 lagen die Umsätze mit 136,97 Mio. € noch um 8,1% über dem Vorjahreswert (9 Monate 07: 126,70 Mio. €), womit auch die deutliche Abschwächung des zweiten Halbjahres 2008 ersichtlich wird. Hierfür ist insbesondere eine Abkühlung der inländischen Nachfrage verantwortlich, die das immer noch starke Umsatzwachstum in Osteuropa nahezu aufzehrt. Die A.S. Création sieht sich auch dem Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise ausgesetzt; dies schlägt sich in einer unterproportionalen Ergebnisentwicklung aus. Damit

fiel das operative Ergebnis (EBIT) im dritten Quartal 2008 mit 3,68 Mio. € um 13,7% geringer aus (Drittes Quartal 07: 4,26 Mio. €). Unter Einbezug der ersten beiden Quartale konnte diese Kennzahl jedoch von 11,64 Mio. € (9 Monate 07) um 4,5% auf 12,17 Mio. € (9 Monate 08) gesteigert werden. Das Periodenergebnis zeigt ähnliche Tendenzen auf. Während die Gesellschaft auf 9-Monats-Basis einen Anstieg in Höhe von 4,5% von 7,41 Mio. € (9 Monate 07) auf 7,74 Mio. € (9 Monate 08) verbuchen konnte, reduzierte sich das Periodenergebnis im dritten Quartal 2008 von 3,20 Mio. € (Drittes Quartal 07) auf 2,33 Mio. € um 27,3%.

Fazit: Schwaches Umfeld schon eingepreist

Vor dem Hintergrund der unsicheren gesamtwirtschaftlichen Situation wurden die im Vorfeld ausformulierten Ziele vom Vorstand nach unten revidiert. Dieses Szenario wurde am Markt schon vorweggenommen, sodass sich ein Wiedereinstieg auszahlen könnte. Den Stoppkurs haben wir bei 15,75 € gesetzt.

ATOSS Software AG

Erneute Anhebung der Prognose durch den Vorstand

Eigene Aktien über die Börse zurückgekauft – EBIT-Prognose nunmehr bei 5 Mio. €

Kurs am 13.11.08: 7,45 € • bevorzugter Börsenplatz: XETRA – • ISIN: DE0005104400

Analyst: Philipp Leibold

Die Atoss Software AG hat sich auch im abgelaufenen dritten Quartal 2008 entsprechend unseren Erwartungen positiv entwickelt. Die Umsatzerlöse konnten hier im Vergleich zur Vorjahresperiode deutlich um rund 11% von 6,1 Mio. € in 2007 auf 6,7 Mio. € in 2008 gesteigert werden. Erfreulich lief das Geschäft im dritten Quartal 2008 insbesondere mit dem Verkauf von Softwarelizenzen sowie mit den Beratungsdienstleistungen. Hier konnte im dritten Quartal in der Handelsbranche eine Reihe von neuen Kunden gewonnen werden. Die liquiden Mittel erhöhten sich im Jahresverlauf weiter und beliefen sich zum Stichtag 30.9.2008 auf nunmehr rund 15,4 Mio. €. Somit wird mehr als die Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 30 Mio. € durch die liquiden Mittel abgedeckt.

Des Weiteren hat ATOSS die günstigen Aktienkurse im Zuge der Verwerfungen an den Kapitalmärkten dazu genutzt, eigene Aktien über die Börse zurückzukaufen. Im Rahmen des durch die Hauptversammlung genehmigten Aktienrückkaufprogramms wurden knapp 36.000 eigene Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 6,36 €

erworben. Aktuell notiert die Aktie der ATOSS bei 7,30 €. ATOSS hat mit Vorlage der vorläufigen Neun-Monats-Zahlen 2008 die Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr konkretisiert und nochmalig nach oben revidiert. Nunmehr erwartet der Vorstand ein operatives Ergebnis (EBIT) von rund 5 Mio. €, nachdem zuvor lediglich deutlich über 4 Mio. € vom Management erwartet wurden. Damit wird ATOSS das laufende Jahr mit Rekorden beim Umsatz und beim operativen Ergebnis abschließen. Der Aktienkurs der ATOSS hat sich in den letzten sechs Monaten äußerst stabil verhalten. Wir sehen uns mit den erfreulichen Zahlen in unserer positiven Einschätzung bestätigt und sehen der weiteren operativen Entwicklung der ATOSS zuversichtlich entgegen.

Fazit: Weiter auf Wachstumskurs

Aufgrund der attraktiven Bewertung und den vielversprechenden Zukunftsperspektiven sehen wir die ATOSS weiter als Basisinvestment im deutschen Softwaresektor. Ein Stoppkurs bei 5,85 € sollte dennoch zur Verlustabsicherung gesetzt werden.



Sektkellerei Schloss Wachenheim AG

Katerstimmung bei Schloss Wachenheim

Restrukturierung des Unternehmens belastet Ergebnisse

Analyst: Felix Gode

Zum letzten Mal besprochen haben wir die Sektkellerei Schloss Wachenheim (SSW) im FALKENBRIEF im März 2008, als das Unternehmen die Halbjahreszahlen präsentierte. Damals haben wir Ihnen die Aktie bei einem Kurs von 6,67 € empfohlen. Inzwischen notiert die Aktie mit 4,30 € um 35% unter dem damaligen Niveau.

Im März 2008 kündigte das Unternehmen an, eine große, nicht betriebsnotwendige Immobilie in Rumänien für rund 40 Mio. € zu veräußern. Dem in der Restrukturierung befindlichen Unternehmen hätte der Ertrag von rund 8 Mio. € gut getan. Jedoch hat die Immobilienkrise das Unternehmen voll getroffen, sodass sich die Immobilie nicht mehr bis zum Ende des Geschäftsjahres am 30.06.08 veräußern ließ. Nun wird der Verkauf in das neue Geschäftsjahr 2008/09 fallen.

Umsatzseitig verlief das abgelaufene Geschäftsjahr weiterhin sehr gut für die SSW. Die Umsatzerlöse kletterten um 7,5% auf 302,5 Mio. €. Maßgeblich beigetragen dazu hat einmal mehr Osteuropa, wo die Umsätze um 16,6% kletterten. Auch Frankreich verlief mit einem Zuwachs von 17,5% weiterhin sehr dynamisch. Ergebnisbelastend wirken sich unter anderem die hohen Kosten der Rohstoffe wie Wein, Zucker oder Glas aus. Die Rohertragsmarge wurde so von 43,7% auf 41,3% gedrückt. Die durch die Restrukturierung bedingten Schließungskosten eines Werkes wirkten sich in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und den Personalkosten aus. Insgesamt belief sich das EBIT auf 10,2 Mio. €, was 43,7% unter dem Vorjahresergebnis lag. Bedingt durch das negative Zinsergebnis in Höhe von 10,95 Mio. € fiel der Jahresüber-

Sektkellerei Schloss Wachenheim AG



Die Talfahrt ist übertrieben und sollte ihre Tiefpunkte bereits hinter sich haben.

schuss nur knapp positiv in Höhe von 0,2 Mio. € aus, während in 2006/07 noch 5,7 Mio. € und in 2005/06 noch 10,3 Mio. € erzielt wurden.

Eines der drückendsten Probleme sind weiterhin die hohen Kreditverbindlichkeiten von nunmehr 128 Mio. €. Davon waren zum 30.06. 97,6 Mio. € kurzfristiger Natur, also innerhalb eines Jahres fällig. Der Verkauf der Immobilien in Rumänien könnte dem ein wenig entgegensteuern. Auch die Restrukturierung ist weitestgehend abgeschlossen, sodass es nun im neuen Geschäftsjahr zu keinen weiteren Sonderbelastungen kommen sollte. Daher ist mit einer Belebung der Ergebniszahlen zu rechnen. Umsatzseitig dürfte eine konjunkturelle Abschwächung wenig treffen, da die Produkte der SSW im Niedrigpreissegment positioniert sind und dieses kaum Einbußen erleben dürfte. Getrunken wird schließlich immer. Vielleicht auch gerade in schlechten Zeiten.

Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08	4,19 €
bevorzugter Börsenplatz	XETRA
WKN / ISIN / Börsenkürzel:	722900 / DE0007229007 / SWA
Anzahl Aktien	7,92 Mio. Stück
Marktkapitalisierung	33,18 Mio. €
Branche	Nahrungs- und Genussmittel
Geschäftsjahresende	30.06.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007/08		2008/09e	
Umsatz	302,49		317,10	
EBITDA/Marge	17,88	5,91%	28,49	8,99%
EBIT/Marge	10,24	3,39%	20,99	6,62%
Gewinn je Aktie in €	0,03		0,70	
Dividende je Aktie/Rendite	–	–	0,16	3,72%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	139,67		5,99	

*adjustiert gemäß Redaktion

Fazit: Einstieg nach Immobilienverkauf

Bei einer Marktkapitalisierung von rund 33 Mio. € erwirtschaftet SSW Umsatzerlöse von über 300 Mio. € und das Eigenkapital beläuft sich auf 100 Mio. €. Das KBV beträgt damit sensationelle 0,4. Ohne den Immobilienverkauf in Rumänien und nach der erfolgten Restrukturierung sollte sich das KGV für das laufende Geschäftsjahr auf rund 7 belaufen, was nicht teuer ist. Sobald die Immobilie verkauft ist, erscheint ein Einstieg für Value-orientierte Anleger äußerst sinnvoll. Eine Bewertung auf Eigenkapital sollte dann mindestens drin sein. Bei Kursen unterhalb von 4,00 € raten wir Ihnen zum Nachkauf. Den Stoppkurs sehen wir bei 3,60 €.



USU Software AG

Sondereffekte belasten Umsatz und Ergebnis

Ertragsstarkes Auslandswachstum wird forciert

Analyst: Cosmin Filker

Die 1997 gegründete USU Software AG bietet als Spezialist für Business Service Management Anwendungen im Rahmen des Produkt- und Servicegeschäftes. Mit dem Paradeprodukt, der integrierten Software Suite Value-mation, haben die Kunden von USU die Möglichkeit einer effizienten Kostenplanung ihrer IT-Hardware sowie die optimale Ausnutzung vorhandener interner und externer Wissensquellen. Die Gesellschaft operiert in einem Wachstumsmarkt, der sich momentan dem internationalen Negativtrend entziehen kann. Prognostiziert werden für 2009 Wachstumsraten von 4,8% für den Softwaremarkt und 6,1% für den Markt der IT-Services.

Drittes Quartal blieb unter den Erwartungen

Dennoch zeigen die jüngst veröffentlichten Zahlen des dritten Quartals 2008 eine umsatzseitige Reduktion in Höhe von 4,6% auf 8,13 Mio. € (Drittes Quartal 07: 8,53 Mio. €). Dafür verantwortlich sind vor allem Zusatzinvestitionen des margenstarken jedoch volatilen „Produktgeschäftes“ im Rahmen eines Großprojektes, das sich in Form von Umsatzausfällen auswirkte. Aus Sicht von 9 Monaten konnten die Umsatzerlöse, im „Servicegeschäft“ um 1,2% gesteigert werden.

USU Software AG verfolgt weiterhin den Aufbau beider operativer Segmente. Diese Maßnahmen wirken sich auf die Kostensituation des Unternehmens belastend aus. Weitere Belastungen entstanden aus einer Betriebsprüfung, die eine Rückzahlungsverpflichtung bedingt aus der Nichtanerkennung der Unternehmereigenschaft der USU Software AG für die Jahre 2002 bis 2004 in Höhe von 0,50 Mio. € nach sich zog. Die Gesellschaft erwartet jedoch

USU Software AG



Die Finanzmarkturbulenzen sind an der USU-Aktie nicht spurlos vorübergegangen. Die Aktie notiert aktuell in der Nähe des All-Time-Low. Mittelfristig sollte dies die Ausnahme sein und solche tiefen Kursniveaus bald der Vergangenheit angehören.

eine Rückerstattung dieses Betrages. In den ersten drei Quartalen 2008 erzielte die Gesellschaft ein EBITDA in Höhe von 0,93 Mio. €. (9 Monate 07: 2,84 Mio. €). Bereinigt um den Steuereffekt hätte das EBITDA 1,43 Mio. € betragen. Insgesamt belief sich in diesem Zeitraum der Gewinn je Aktie (EPS) auf 0,04 € (bereinigt: 0,08 €).

Auslandswachstum wird forciert

Ein wichtiger Wachstumstreiber der Gesellschaft sind neben dem deutschen die europäischen Märkte sowie USA und Saudi-Arabien. Der neue international erfahrene Vertriebsleiter der Konzerntochter USU AG, Sven Wilms, soll hier die bereits angelaufenen Aufbaumaßnahmen unterstützen, um mittelfristig die anvisierte Zielgröße eines Auslandsanteils in Höhe von 15% zu erreichen. Damit rückt ein über dem Marktdurchschnitt liegendes Umsatzwachstum wieder in greifbarer Nähe.

Fundamentaldaten und Schätzungen*

Kurs am 13.11.08	2,44 €
bevorzugter Börsenplatz	XETRA
WKN / ISIN / Börsenkürzel:	A0BVU2 / DE000A0BVU28 / OSP2
Anzahl Aktien	10,24 Mio. Stück
Marktkapitalisierung	24,98 Mio. €
Branche	Software
Geschäftsjahresende	31.12.

In Mio. €/Geschäftsjahr	2007		2008e	
Umsatz	31,05		32,60	
EBITDA/Marge	3,48	11,22%	2,05	6,29%
EBIT/Marge	1,89	6,09%	0,63	1,94%
Gewinn je Aktie in €	0,44		0,10	
Dividende je Aktie/Rendite	0,15	6,14%	0,10	2,05%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	5,55		24,40	

*adjustiert gemäß Redaktion

Fazit: Einstieg in greifbarer Nähe

Das starke Lizenzgeschäft der USU sowie der Aufbau des Auslandsgeschäftes sind Garanten für weiteres Wachstum. Zudem wird der Abschluss eines großen Festpreisprojektes im „Produktgeschäft“ positive Impulse liefern. Insgesamt wird damit auch die Kostensituation entlastet, sodass das Umsatzwachstum von einem Ergebnisanstieg begleitet werden sollte. Eine EK-Quote von 85,5% sowie die hohen Cash-Bestände liefern weitere Indizien eines organischen oder anorganischen Wachstums. Wir empfehlen Ihnen weiterhin, die USU Software AG als Investment in Betracht zu ziehen.

EMPFEHLUNGSLISTE

Unternehmen	ISIN	akt. Kurs	Perform.	letzte B.	Empfehlung
▶ ad pepper media N.V.	NL0000238145	1,83 €	2,23%	200810	investiert bleiben • Stoppkurs bei 1,55 €
▶ A.S. Creation Tap. AG	DE0005079909	17,76 €	4,41%	200811	investiert bleiben • Stoppkurs bei 15,75 €
▶ Alphaform AG	DE0005487953	1,90 €	-2,56%	0803.1	investiert bleiben • Stoppkurs bei 1,65 €
▶ ATOSS Software AG	DE0005104400	7,47 €	12,75%	200811	investiert bleiben • Stoppkurs bei 5,85 €
▶ Beko Holding AG	AT0000908603	3,78 €	30,80%	200810	Übernahmeangebot • vorerst investiert bleiben • einreichen zu 4,00 €
▲ Bertrandt AG	DE0005232805	15,75 €		0804.2	ausgestoppt bei 23,00 € • vor 31,5% Verlust geschützt • Wiedereinstieg bei 12,90 € / Stoppkurs 10,95 €
▶ Bijou Brigitte AG	DE0005229504	71,22 €	-9,42%	200807	investiert bleiben • Insiderkauf • Stoppkurs bei 62,50 €
▶ CEAG AG	DE0006201106	4,20 €	-6,82%	200807	investiert bleiben • Sonderdividende von 4,00 € pro Aktie erhalten • Stoppkurs bei 4,00 €
▶ Ceotronics AG	DE0005407407	2,74 €	11,84%	200809	investiert bleiben • Stoppkurs bei 2,05 €
▲ Data Modul AG	DE0005498901	12,65 €		200806	Wiedereinstieg bei 9,90 € / Stoppkurs bei 8,45 €
▼ Design Bau AG	DE0006208333	3,20 €		200810	ausgestoppt bei 3,50 € • aussteigen
▶ edding AG	DE0005647937	34,02 €	-12,79%	200809	investiert bleiben • Hinweis: geringe Handelsvolumina
▲ Equitystory AG	DE0005494165	16,00 €		200804	ausgestoppt bei 18,50 € • Wiedereinstieg bei 13,90 € / Stoppkurs bei 11,00 €
▶ eteleon e-Solutions AG	DE000A0JNF60	2,09 €	22,94%	200810	investiert bleiben • Stoppkurs bei 1,50 €
▶ FORTEC Elektronik AG	DE0005774103	6,10 €	30,06%	200811	investiert bleiben • Stoppkurs bei 4,20 €
▶ FroSTA AG	DE0006069008	14,20 €	6,37%	200810	investiert bleiben • Stoppkurs bei 12,00 €
▶ Greiffenberger AG	DE0005897300	4,76 €	-50,93%	0806.2	investiert bleiben • fundamental günstig bewertet • Hinweis: hohe Volatilität / geringe Handelsvolumina
▶ Halloren AG	DE000A0LR5T0	5,41 €	3,05%	200810	investiert bleiben • fundamental günstig bewertet • Stoppkurs bei 4,75 €
▲ Hawesko Holding AG	DE0006042708	18,50 €		200811	Einstiegchance • mit Abstauberlimit 17,50 € einsteigen • Stoppkurs bei 16,00 €
▲ Impreglon AG	DE000A0BLCV5	12,00 €		0801.1	ausgestoppt bei 14,90 € • vor 19,5% Verlust geschützt • Wiedereinstieg bei 10,90 € / Stoppkurs 9,30 €
▶ InnoTec TSS AG	DE0005405104	1,25 €	-50,00%	200803	investiert bleiben • fundamental günstig bewertet • Hinweis: geringe Handelsvolumina
▲ KROMI Logistik AG	DE000A0KFUJ5	6,45 €		200811	Einstiegchance • mit Abstauberlimit 5,00 € einsteigen • Stoppkurs bei 4,50 €
▶ KSB AG	DE0006292030	280,02 €	9,16%	0806.1	investiert bleiben • Stoppkurs bei 225,25 €
▲ K+S AG	DE0007162000	32,58 €		200811	Wiedereinstieg bei 30,00 € • Stoppkurs bei 27,00 €
▲ LUDWIG BECK AG	DE0005199905	7,50 €		200811	ausgestoppt bei 7,85 € • Wiedereinstieg bei 6,50 €
▶ Mensch u. Maschine SE	DE0006580806	3,82 €	8,65%	200811	Stoppkurs bei 3,00 € • nachkaufen unter 3,40 €
▶ PC-Ware AG	DE0006910904	15,90 €	15,80%	200810	Übernahmeangebot • einreichen zu 16,50 €
▶ primion Technology AG	DE0005117006	5,97 €	19,40%	200806	investiert bleiben • Übernahmeangebot • einreichen zu 6,00 €
▶ Renk AG	DE0007850000	43,80 €	12,60%	200810	investiert bleiben • Stoppkurs bei 35,00 €
▶ Röder Zeltsysteme AG	DE0007066003	42,50 €		200809	ausgestoppt bei 43,00 €
▶ Rücker AG	DE0007041105	7,00 €	0,00%	200808	investiert bleiben • Stoppkurs bei 6,45 €
▶ Sektk. Wachenheim AG	DE0007229007	4,19 €	-47,72%	200811	Stoppkurs bei 3,60 € • nachkaufen unter 4,00 €
▶ Sto AG	DE0007274136	34,90 €	8,94%	200809	investiert bleiben • Stoppkurs bei 28,05 €
▶ Sunline AG	DE000A0BMP00	2,89 €	-0,34%	200807	investiert bleiben • Stoppkurs bei 2,55 €
▲ Syskoplan AG	DE0005501456	5,20 €		200808	ausgestoppt bei 5,85 € • vor 6,0% Verlust geschützt • Wiedereinstieg bei 4,50 € / Stoppkurs 3,85 €
▶ Syzygy AG	DE0005104806	2,94 €	8,57%	200806	investiert bleiben • Stoppkurs bei 2,40 €
▶ USU Software AG	DE000A0BVU28	2,44 €	1,67%	200811	investiert bleiben • Stoppkurs bei 2,05 €
▲ WashTec AG	DE0007507501	6,45 €		200802	ausgestoppt bei 8,85 € • vor 27,1% Verlust geschützt • Wiedereinstieg bei 4,90 € / Stoppkurs 4,20 €
▼ Westag & Getalit AG	DE0007775207	11,20 €		200809	ausgestoppt bei 10,20 € • aussteigen
▲ WMF AG	DE0007803033	14,70 €		0809.SA	ausgestoppt bei 19,50 € • vor 24,6% Verlust geschützt • Wiedereinstieg bei 12,40 € / Stoppkurs 10,55 €

Erläuterung: ▲ ABC AG Empfehlung in dieser Ausgabe • ▲ ABC AG Investieren • ▶ ABC AG Investiert bleiben • ▼ ABC AG Aussteigen
Kurse vom 17.10.2008 • Falkenempfehlungsliste mit aktuellen Kursen jetzt auf unserer Homepage

Impressum/Risikohinweis

Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG,
Theodor-Heuss-Str. 2–4,
53095 Bonn
Tel. 02 28 / 9 55 01 70,
Fax: 02 28 / 35 97 10
E-Mail: info@vnr.de

Verleger: Hans Joachim Oberhettinger
Herausgeber: Janne Jörg Kipp
Redaktion: Nikodemus Repp (presserechtlich verantwortlich), Sylvia Schmidt, Felix Gode,
Philipp Leipold, Rolf Morrien, Dirk Schöbel, Andreas Sommer

Herstellung: Eberhard Reinecke, Hagenbach
Layout und Satz: ce redaktionsbüro für digitales publizieren, Heinsberg
Charts: Quelle BIS
Druck: Weinmann-Druck GmbH, Hockenheim-Talhaus

© 2008 by Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG
Kopien und sonstige Reproduktionen nur mit Genehmigung des Verlags.

Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Amtsgericht Bonn, HRB 8165, Vorstand: Helmut Graf

Unsere Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Eine Haftung für die Verbindlichkeit und Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden.

Exklusiv für Abonnenten

Redaktionssprechstunde:

Mittwochs 17–19 Uhr
Tel.: 08 21 / 24 11-33 39
E-Mail: redaktion@falkenbrief.de
Internet: www.falkenbrief.de
www.sci-investor.de

Fragen zu Ihrem Abo, Versand oder Rechnung?
Unseren Kundendienst erreichen Sie unter:
Tel.: 02 28 / 9 55 01 70 oder
Fax: 02 28 / 35 97 10 oder
E-Mail: info@vnr.de



Die 20 besten Empfehlungen des FALKENBRIEFS

In dieser Ausgabe: K+S AG

Analyst: Nikodemus Repp

Fortsetzung einer Erfolgsgeschichte

Selbst in diesem Finanzkrisen-Jahr sorgte ein Unternehmen durch steigende Kurse für Aufsehen und katapultierte sich in unserer Top 20-Liste auf den 3. Platz. Dabei handelt es sich um die inzwischen in den DAX aufgenommene K+S AG. Bei kaum einem Wert lagen Freud und Leid in diesem Jahr so dicht beieinander wie bei K+S. Im vergangenen Sommer konnte die Aktie in der Spitze auf knapp über 95 € zulegen, bevor der Abstieg folgte. Im September griff unser Stoppkurs bei 64,50 € und die Aktie rutschte danach bis auf unter 30 € weiter abwärts. Doch spiegelt der Aktienkurs die momentane Geschäftsentwicklung wider?

Ergebnisse im dritten Quartal legen kräftig zu

Der Spezial- und Standarddüngemittelhersteller konnte auch im dritten Quartal kräftig wachsen. Die weltweite Nachfrage nach Düngemittel zog stark an, was auch die Preise wegen des knappen Angebots weiter nach oben trieb. Der Umsatz konnte dabei im vergangenen Quartal von 714,3 Mio. € im Vorjahresquartal auf 1.441,40 Mio. € verdoppelt werden. Das operative Ergebnis legte sogar um 533% auf 502,2 Mio. € zu. Damit hat sich das EBIT der K+S Gruppe in den ersten 9 Monaten mit 1.054,9 Mio. € mehr als vervierfacht. In erster Linie hat die positive Ergeb-

nisentwicklung im Geschäftsbereich Kali- und Magnesiumprodukte zu diesem Erfolg beigetragen.

Drosselung der Kaliproduktion im vierten Quartal

Doch auch bei K+S geht die Verunsicherung durch die Finanzkrise nicht vollends vorbei. Zwar blieb die Kali-Nachfrage im dritten Quartal auf hohem Niveau, doch zeichnet sich für das vierte Quartal aufgrund der gefallenen Getreidepreise eine zurückhaltende Nachfrage nach Düngemittel aus der Landwirtschaft ab. Aus diesem Grund wird der Düngerspezialist seine Produktion für Kalidüngemittel um ca. 400.000 Tonnen drosseln. Dennoch dürfte sich der positive Trend bei der Nachfrage nach Düngemittel im kommenden Jahr weiter durchsetzen. Dafür sprechen auf der einen Seite das stetige Anwachsen der Bevölkerung sowie die veränderten Essgewohnheiten. Auf der anderen Seite sind mineralische Düngemittel nicht substituierbar und eine Minderdüngung würde zu Ernteertragsrückgängen führen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Erfolgsgeschichte der K+S AG weiterhin intakt sein, was sich allerdings momentan nicht im Aktienkurs widerspiegelt.

Wer einsteigen möchte, kann dies mit einer kleinen Position bei Kursen unter 30 € tun, denn auch eine Dividendenrendite von aktuell knapp 8% ist nicht zu verachten.

Unternehmen	ISIN	WKN	Währung	erzielte Performance
VISCOM AG	DE0007846867	784686	EUR	1210,8%
Salzgitter AG	DE0006202005	620200	EUR	941,9%
K + S AG	DE0007162000	716200	EUR	673,8%
Brain Force Holding AG	AT0000820659	919331	EUR	648,3%
BayWa AG	DE0005194062	519406	EUR	555,2%
Schoeller-Bleckmann AG	AT0000946652	907391	EUR	533,0%
Continental AG	DE0005439004	543900	EUR	522,1%
Hugo Boss AG	DE0005245500	524550	EUR	406,1%
Dt. Grundstücksauktion AG	DE0005533400	553340	EUR	320,5%
Fuchs Petrolub AG VZ	DE0005790430	579043	EUR	309,0%
S&T System Integration AG	AT0000905351	915194	EUR	307,3%
KSB AG	DE0006292030	629203	EUR	306,3%
Schneider-Neureither & P. AG	DE0007203705	720370	EUR	267,6%
Gildemeister AG	DE0005878003	587800	EUR	212,3%
Renk AG	DE0007850000	785000	EUR	212,3%
STO AG	DE0007274136	727413	EUR	211,7%
P&I Personal & Informatik AG	DE0006913403	691340	EUR	210,4%
Beko Holding AG	AT0000908603	920503	EUR	209,7%
Krones AG	DE0006335003	633500	EUR	201,7%
Vizrt Ltd.	IL0010838154	926501	EUR	199,1%

*inkl. Dividende