

# PLATOW Börse

EMPFEHLUNGEN +++ MARKTTRENDS +++ EXKLUSIV-NEWS

Nr. 29 | Freitag, 11. März 2022

## HIGHLIGHTS HEUTE

<b>Pacifico Renewables</b> – Kein kleiner Player mehr	_____ 2
<b>Komax</b> arbeitet am Herzen aller Autos	_____ 3
<b>Hugo Boss</b> – Mode gefällt, Zahlen nicht	_____ 3
<b>Cliq Digital</b> legt Umsatzlatte ziemlich hoch	_____ 4

## UNSERE MEINUNG

### Bullen in der Bärenmarktfalle

– Am Mittwoch (9.3.) haben Anleger alle Sorgen kurz beiseitegeschoben. Der **DAX** legte 1000 Punkte oder 8% zu, so viel wie seit eineinhalb Jahren nicht. Hatten wir nicht gerade den Bärenmarkt ausgerufen (vgl. PB v. 9.3.)? Aber Vorsicht. Der Mittwoch zeigt alle Charakteristika einer typischen Bullenfalle: Profis kaufen auf überverkauftem Niveau, Privatanleger springen auf, ehe die Profis wieder Gewinne einstreichen. Solange eine Zwischenerholung im Abwärtskanal nicht signifikant die obere Trendlinie (beim DAX: ca. 15 100) bzw. die 200-Tage-Linie (bei etwa 15 500) überwindet, sprechen Börsianer von einer Bärenmarkt-Rally, in die bevorzugt Privatanleger hineintappen.

Für eine echte Trendumkehr benötigen wir mehr als nur die vage Hoffnung auf einen Ukraine-Kompromiss. Die wirtschaftliche Erholung muss fundamental gesichert sein und darf von dem von der **EZB** am Donnerstag forcierten Kampf gegen die Inflation nicht gefährdet werden. Davon sind wir noch ein gutes Stück entfernt. Anleger sollten nicht ihren „Kompass“ aus den Augen verlieren: Gesucht werden Unternehmen, die langfristig profitabel wachsen, deren Kapitalrenditen dauerhaft und deutlich über den Kapitalkosten liegen und die über eine saubere und solide Bilanz verfügen.

Solche Werte werden auch Durststrecken wie den aktuellen Rückschlag überstehen. In die Quere kommen dabei gelegentlich die grundsätzlich sinnvollen Stopps. So wurden wir am Mittwoch bei **Symrise** (s.S. 2) und zuvor bereits bei grundsoliden Titeln wie **Nynomic** ausgestoppt. In der Regel legen wir solche Werte für eine gewisse Zeit ins „Abkühlbecken“. Wenn sich wie beim Dufthersteller aber an den fundamental guten Rahmendaten nichts geändert und das Momentum bzw. das Sentiment gedreht hat, spricht auch nichts gegen einen relativ schnellen Wiedereinstieg: Zuletzt haben wir das etwa bei **Verbio** praktiziert.

Herzlichst Ihr  
PLATOW Team



## LEG – Zukäufe treiben Ergebnis

– Einen guten Job für Investoren machte **LEG Immobilien** im vergangenen Jahr. Deutschlands zweitgrößter Wohnungsvermieter meldete am Donnerstag (10.3.) eine Verbesserung der Funds From Operations (FFO) um 10,4% auf 423 Mio. Euro und baute das Portfolio zudem zukunftsorientiert auf 166 000 Einheiten kräftig aus. Während auf vergleichbarer Basis die Leerstandsquote von 2,7 auf 2,3% sank, stieg die Miete auf 6,13 Euro je qm (+3,2%). Mit den Käufen kletterten jedoch auch die Schulden zum Immobilienvermögen (LTV) auf 42,8% und somit nahe an die eigene Grenze von 43%. Deshalb dürfte es 2022 nur um die Integration neuer Immobilien gehen. Dank der bisherigen Käufe und organischer Verbesserungen rechnet CEO **Lars von Lackum** ohnehin schon mit einem FFO-Plus von 12 bis 15% auf 475 Mio. bis 490 Mio. Euro.

An dem inneren Wert des Portfolios von 146,10 Euro je **MDAX**-Aktie (110,38 Euro; DE000LEG1110) zeigt sich zwar weiterhin das Potenzial. Auch die Wachstumsaussichten sowie die Dividende von 4,07 Euro (Rendite: 3,7%) überzeugen. Dennoch schwächelte der Titel zuletzt etwas. **Wegen der Nähe zu unserem Stopp bei 105,80 Euro stufen wir LEG Immobilien daher auf Halten ab.** ■

## Compugroup – Wachstum first

– Das GJ. 2021 war für **Compugroup** von vielen Übernahmen geprägt. Diese Zukäufe führten zu einem starken Umsatzwachstum von 22,5%, wie sich aus den am Donnerstag (10.3.) veröffentlichten Zahlen ergibt. Der Gesundheitsdigitalisierer nutzte das positive regulatorische Umfeld, um Zukäufe zu tätigen. Die Corona-Pandemie zeigte auf, welchen großen Digitalisierungsrückstand das deutsche Gesundheitssystem aufweist. Dies bewegte die Politik dazu, entsprechende Förderungsgesetze zu erlassen, von denen Compugroup unmittelbar profitiert.

Die Schattenseite der Übernahmen trat allerdings bereits zu Tage. So führten Abschreibungen auf die Akquisitionen im GJ. 2021 zu einem Rückgang des Ergebnisses um 6%. In den kommenden Jahren sollen die Nettogewinne aber um 28% p.a. zulegen. Die Nettomarge soll sich bis 2023 von zuletzt 6,7% auf 10,3% ausweiten. Gut gefällt uns die zweistellige Kapitalrendite (ROCE). Durch den Abverkauf gibt es die Aktie (46,08 Euro; DE000A288904) für ein attraktives 2023er-KGV von 20. **Wegen der Nähe zum Stopp bei 42,50 Euro stufen wir Compugroup aber auf Halten herab.** ■

## LESERAKTIE IM CHECK

## Pacifico Renewables – „Wir wollen ein Dividententitel werden“

– Der durch den Ukraine-Krieg vor Augen geführten Energieabhängigkeit von Russland will die Bundesregierung entschieden entgegnetreten und dabei noch stärker als ohnehin geplant auf Erneuerbare Energien setzen. Finanzminister **Chri-**

### ■ Pacifico Renew.



Aktienkurs in Euro

**stian Lindner** stellt für diese „Freiheitsenergien“ satte 200 Mrd. Euro bis 2026 zur Verfügung. Geld, mit dem auch der Solar- und Windparkbetreiber **Pacifico Renewables** einiges anzufangen wüsste. Eine direkte Finanzierung z. B. über die **KfW** würde CEO **Martin Siddiqui** ebenso gefallen wie die Förderung neuer Projekte, erklärt er im exklusiven PLATOW-Gespräch. Denn neue

Projekte bedeuten eine größere Auswahl auf der Kaufseite und damit Wachstumsmöglichkeiten für die Grünwalder.

Zuletzt hatte Pacifico fertige Windparks in Polen gekauft, wodurch dieser Markt nun rd. ein Drittel des Gesamtportfolios ausmacht. Aus gutem Grund: Denn in Polen ist der Preis, den das Unternehmen für den produzierten Strom erhält, an die Inflation gekoppelt. Steigt diese an, fließt auch mehr Geld. Perspektivisch will Siddiqui im Portfolio ein Übergewicht an Solarstrom. Denn dies sei die einfachere und deutlich weniger volatile Technologie. Heißt übersetzt: Sonnenkraft ist profitabler und bringt planbarere Cashflows. Die Pipeline für entsprechende Zukäufe sei gut gefüllt, erzählt er uns. Und bei der Finanzierung wurde ein Meilenstein erreicht: Pacifico hat ein grünes Darlehen von 35 Mio. Euro mit einem Festzins von

4,85% und einer Laufzeit von fünf Jahren abgeschlossen. Rd. 26 Mio. Euro davon fließen in die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten. Mit dem Rest könnten 10 bis 15 MW zugekauft werden, so Siddiqui. Bisher lief die Finanzierung über Kapitalerhöhungen, mit dem Green Bond stellt sich Pacifico breiter auf und beweist, dass das noch junge und kleine Unternehmen auch für Fremdkapitalgeber interessant ist.

Das Interesse der Aktionäre hält sich trotz des insgesamt positiven Umfelds indes in Grenzen. Die Aktie (27,40 Euro; DE000A2YN371) befindet sich weiter im Abwärtstrend. Dabei stimmt die operative Entwicklung: Die EBIT-Marge sollte von geschätzt knapp 23% im vergangenen Jahr bis 2023 auf über 26% klettern. Ab 2022 rechnen wir mit freien Barmittelzuflüssen, die Verschuldungsquote (Nettoverschuldung zum EBITDA) sollte bis 2023 zudem von jetzt 9,5 auf 5,3 sinken. Die schwache Kursentwicklung führt Siddiqui daher u. a. auf die geringe Liquidität zurück. Deshalb soll Pacifico wachsen. „Wir wollen kein kleiner Player bleiben“, sagt Siddiqui. „Wir wollen ein Dividententitel werden.“ Der Weg dahin ist noch weit, aber die Basis stimmt. Vor einem Einstieg wollen wir jedoch zunächst die 2021er-Zahlen und die Ziele für 2022 sehen, mit denen wir Ende März rechnen. ■ **Bis dahin kommt Pacifico Renewables auf die Beobachtungsliste.** ■

### KURZ NOTIERT

– Am Mittwoch (9.3.), als der **DAX** über 1000 Punkte zulegte (s. „Unsere Meinung“ auf S. 1), wurden wir bei unserem Depotwert **Symrise** mit einem Verlust von 2,0% ausgestoppt. Von der Aktie (99,54 Euro; DE000SYM9999) bleiben wir aber weiterhin überzeugt. V.a. in Zeiten steigender Rohstoffpreise bleibt der Konzern, der viele der benötigten Produkte selbst anbaut (Rückwärtsintegration), ein Stabilitätsanker für jedes Depot. Dank dieses Geschäftsmodells können die Margenziele auf hohem Niveau gehalten werden (vgl. PB v. 2.3.). ■ **Wir raten bei Symrise daher zum direkten Wiedereinstieg. Stopp: 79,80 Euro.** ■



### MDAX DISPOLISTE

Name	ISIN	Erstempfehlung	Jüngstes Update	Kaufkurs	Akt. Kurs	Gewinn/Verlust	Börsenwert	Aktuelles Votum	Stopp
Hugo Boss	DE000A1PHFF7	22.01.20	11.03.22	52,28	45,45	-13,1%	3,7	Halten	39,50
K+S	DE000KSAG888	07.07.21	09.03.22	12,70	23,54	+85,4%	3,9	Halten	18,50
Kion	DE000KGX8881	04.03.22	04.03.22	69,08	70,66	+2,3%	9,3	Kaufen	55,40
Ströer Media	DE0007493991	23.06.20	04.03.22	63,70	62,90	-1,3%	3,6	Kaufen	56,60
Freenet	DE000A0Z2ZZ5	28.02.22	28.02.22	14,69	22,42	+52,6%	2,8	Kaufen	19,10
Aixtron	DE000A0WMPJ6	30.10.20	28.02.22	9,44	17,42	+84,6%	2,0	Kaufen	14,40
Befesa	LU1704650164	13.03.20	25.02.22	24,00	64,00	+166,7%	2,6	Halten	56,00

Kurse in Euro, Börsenwert in Mrd. Euro, Performance seit Erstempfehlung (Nachkäufe nicht berücksichtigt)

Wir wurden bei **Fraport**, **Evonik**, **Dürr**, **United Internet**, **GEA**, **Fuchs Petrolub** und **Siltronic** ausgestoppt. Bei **K+S** geht der Stopp hoch auf 18,50 Euro. Bei **Kion** und **Freenet** steigen wir wieder ein und **Hugo Boss** stufen wir auf Halten herab.

## EUROPA-AKTIE DER WOCHE

## Komax – Pionier der automatisierten Kabelbaumproduktion

– War bis vor kurzem hauptsächlich noch der Halbleitermangel Grund für die Produktionsausfälle in der Autoindustrie, fehlt es nun auch an Kabelbäumen – jenem Herzstück jeden Autos, das nicht selten aus der Ukraine stammt (vgl. PLATOW Brief v. 7.3.). Trotz stetig zunehmender Standardisierung und Automatisierung in der Autoindustrie besteht bei der Herstellung der Kabelbäume noch viel Potenzial. Sie werden zum Großteil in Handarbeit in Niedriglohnländern hergestellt. Gleichzeitig nimmt die Anzahl der Kabel pro Fahrzeug aufgrund neuer elektronischer Funktionen zu. Davon profitiert **Komax**. Das Schweizer Industrieunternehmen ist auf die Produktion von Maschinen für die automatisierte Kabelbaum-

– ringer Nettoverschuldung und guten Cashflows. In den beiden Folgejahren brach der Markt jedoch ein und trotz massiver Kosteneinsparungen (50 Mio. CHF) fielen die Margen auf 5,8 bzw. 3,4%, 2020 endete sogar mit einem Nettoverlust. Mit dem 3,5-Fachen des jährlichen EBITDA ist die Nettoverschuldung entsprechend stark angestiegen. Nach dem Verlustjahr 2020 peilt das Management bis 2023 Umsätze von 450 Mio. bis 550 Mio. CHF und eine EBIT-Marge von ca. 13% an, woran auch der Markt glaubt. Wenngleich der Automatisierungstrend Komax langfristig in die Hände spielt, ist uns die Aktie (233,60 CHF; CH0010702154) wegen der hohen Autoabhängigkeit mit einem 2022er-KGV von 23 zu teuer. **■ Warten Sie ab bei Komax. ■**

## UNSER VOTUM: ABWARTEN

## Komax

Aktienkurs in CHF



herstellung spezialisiert. Uns gefällt, dass durch eigene Produktentwicklung (F&E-Ausgaben: 8 bis 9% p. a.) und gezielte Akquisitionen mittlerweile die kapitalintensivsten Prozesse der Wertschöpfungskette (Messen, Schneiden, Bandagieren und Testen) abgedeckt werden.

Mit 80% Umsatzanteil ist die zyklische Autoindustrie aber auch der wichtigste Absatzmarkt, was gut ablesbar ist am Aktienkurs. Je höher das Volumen produzierter Autos, desto höher ist der Anreiz, auf automatisierte Lösungen umzustellen. Fällt das Volumen, herrscht entsprechende Zurückhaltung bei Investitionsgütern wie den Maschinen von Komax. So lagen in guten Jahren (z. B. 2015 bis 2018) die EBIT-Margen bei durchschnittlich 12 bis 14%, der Gewinn je Aktie wuchs 21% p. a. auf einen Rekordwert von 13,50 CHF (+73%) bei ge-

## Hugo Boss bleibt auf Wachstum

– Der am Donnerstag (10.3.) von **Hugo Boss** vorgelegte 2022er-Ausblick machte auf dem Börsenparkett keine gute Figur. Die **MDAX**-Aktie (42,93 Euro; DE000A1PHFF7) sackte um rd. 7% ab, obwohl der Modekonzern im Umfeld geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten einen Rekordumsatz von 3,1 Mrd. bis 3,2 Mrd. Euro (+10 bis 15% ggü. 2021; 2021: 2,8 Mrd. Euro) und ein EBIT von 250 Mio. bis 285 Mio. Euro (+10 bis 25% ggü. 2021; 2021: 228 Mio. Euro) in Aussicht stellt. Während ein Analysehaus den konservativen Ausblick beim Umsatz bemängelt, kritisiert ein weiteres die Profitabilität.

Dem können wir uns nicht anschließen: Die Metzinger befinden sich inmitten einer Neuausrichtung ihrer beiden Marken Hugo und Boss, die aktuell höherer Investitionen bedarf, bei Verbrauchern aber Anklang findet und zu steigenden Umsätzen führt. Der Gewinn je Aktie soll bis spätestens 2023 das Vorkrisenniveau erreichen. Bewertungstechnisch ist das Papier mit einem 2022er-KGV von 18 im Rahmen seines historischen Durchschnitts von vor der Pandemie angemessen bewertet. Für einen zyklischen Konsumgüterhersteller sehen wir im Moment aber wenig Spielraum nach oben, denn dafür ist das wirtschaftliche Umfeld mit zu vielen Unsicherheiten behaftet, zumal eine Konjunkturabkühlung droht.

**■ Wir stufen Hugo Boss auf Halten ab. Anleger achten dabei auf den Stopp bei 39,50 Euro. ■**

## Manz kämpft mit dem Momentum

– Umsatzausfälle und Sonderabschreibungen wegen eines Solar-Projekts in China haben das 2021er-Ergebnis von **Manz** spürbar belastet. Trotz der zunehmenden Dynamik am Markt für Elektromobilität, die sich laut CEO **Martin Darsch** auch in der Auftragsentwicklung im 2. Hj. niedergeschlagen habe, blieb der Maschinenbauer hinter dem Vj.-Niveau zurück. Den vorläufigen Zahlen vom Donnerstag (10.3.) zufolge sank der Umsatz um 3,9% auf 227,6 Mio. Euro, das EBITDA erreichte 18,9 Mio. Euro (-2,6%). Das EBIT rauschte wegen der Abschreibungen tief in den roten Bereich und verzeichnete einen Verlust von 15,5 Mio. Euro. Aber auch um den Sondereffekt ▶

bereinigt liegt es 15,3% unter dem Vj.-Wert. Aufgrund der positiven Branchenaussichten rechnet Darsch damit, dass Manz 2022 wieder profitabel wird. Konkrete Ziele will er mit dem Geschäftsbericht am 30.3. präsentieren. Auch unsere Schätzungen weisen für 2022 und 2023 starkes Gewinnwachstum aus, die EBIT-Marge sollte auf über 6% klettern – ein Niveau, das seit mehr als sieben Jahren nicht erreicht wurde.

All das zählt für Anleger aktuell nicht. Die Aktie (39,30 Euro; DE000A0JQ5U3) verlor nach Vorlage der Zahlen über 8% und setzte ihre Abwärtsbewegung (-44% seit Juli) fort. Seit Erstempfehlung in PB v. 10.11.21 steht ein Verlust von gut 15%. Angesichts eines solch negativen Momentums sind auch ein attraktives 2023er-KGV von 12, zweistellig erwartete Kapitalrenditen (ROCE) und steigende Netto-Überschüsse kurzfristig keine Kaufargumente. **■ Wir stufen Manz daher auf Halten ab. Stopp: 35,90 Euro.** ■

## Clq klickt sich steil nach oben

– Während die endgültigen 2021er-Zahlen von **Clq Digital** keine nennenswerte Überraschung mehr brachten, sind die von CEO **Luc Voncken** erstmals formulierten Mittelfristziele bis 2025 eine echte Ansage. Nach 70% und 40% Erlöswach-

tum in den beiden Vorjahren soll der Umsatz bis 2025 auf mehr als 500 Mio. Euro gesteigert werden, was ein Wachstum von 35% p. a. unterstellt. Analysten hatten bislang lediglich +28% p. a. auf dem Schirm.

Entscheidend wird aus unserer Sicht sein, ob das hohe Erlöswachstum auch mit einträglichen Margen einhergeht. Für 2022 peilt Vorstandsmitglied **Ben Bos** eine EBITDA-Marge von 15% an; das ist etwas schwächer als im Vj. (18%), doch in der Vergangenheit hat sich die Margenprognose der Düsseldorfer stets als zu konservativ herausgestellt. Positiv stimmt uns neben der schuldenfreien Bilanz auch die angestrebte Kundenentwicklung: Aus 1,3 Mio. im Vj. sollen 2022 1,7 Mio. bis 1,8 Mio. und 2025 4 Mio. bis 5 Mio. Nutzer werden. Bleibt dabei der Rentabilitätsindex, der den mit den Kunden in den ersten sechs Monaten erzielten Umsatz ins Verhältnis zu den Kundengewinnungskosten setzt, auch über 2022 hinaus beim angepeilten Faktor 1,51, so sollte die vergleichsweise kurze Verweildauer der meisten Abonnenten von sechs bis acht Monaten verkraftbar bleiben. Die Aktie (20,80 Euro; DE000A0H-HJR3) ist angesichts der guten Wachstumsaussichten (erw. Gewinnwachstum: +39% p. a. bis 2024) mit einem 2022er-KGV von 6 (historischer Schnitt: 12) deutlich unterbewertet. **■ Clq Digital bleibt ein Kauf für risikobewusste Anleger. Unser Stopp liegt weiter bei 17,70 Euro (Tief Januar).** ■



## PLATOW-DEPOT

Bei **Symrise** wurden wir am Mittwoch (9.3.) ausgestoppt (s. S. 2). Die Bärenmarkttrally bescherte auch unserem Depot nur ein kurzes Aufflackern. Dennoch zeigt unser Musterdepot seit Jahresbeginn relative Stärke zum **DAX** (-16%), **MDAX** (-17%) und **SDAX** (-18%).

Stück	ISIN	Wertpapier	Kaufdatum	Kaufpreis	Aktueller Kurs	Gesamtwert	Performance	Stopp	Aktuelles Votum
300	DE0007493991	Ströer Media	23.06.20	63,70 €	62,90 €	18870,00 €	-1,3%	56,60 €	Kaufen
145	DE0007274136	Sto Vz.	06.08.21	223,86 €	196,00 €	28420,00 €	-12,4%	159,50 €	Kaufen
150	DE000A0JC8S7	Datagroup	16.12.21	85,00 €	80,10 €	21627,00 €	-5,3%	69,50 €	Kaufen
400	DE0005753149	Funkwerk	03.02.22	32,66 €	29,80 €	11920,00 €	-8,8%	23,20 €	Kaufen bis 34,90 €
300	DE000A0JL9W6	Verbio	08.03.22	65,65 €	64,00 €	19200,00 €	-2,5%	46,95€	Kaufen
Regeln zu Depotänderungen sowie zur Behandlung der Stoppkurse finden Sie auf <a href="http://www.platow.de">www.platow.de</a>		<b>WERTPAPIERBESTAND</b>	100037,00 Euro		<b>KURSE VOM 10.03.22 (NACHMITTAGS)</b>				
		<b>LIQUIDITÄT</b>	274300,33 Euro		<b>RENDITE SEIT JAHRESBEGINN:</b>				-13,5%
		<b>DEPOTWERT</b>	374337,33 Euro		<b>RENDITE SEIT START 1996:</b>				+3560,7%

Disclosure: Die PLATOW Medien ist an der pfp Advisory GmbH beteiligt. Die pfp Advisory GmbH berät die DWS Investment GmbH bei der Verwaltung des Aktienfonds DWS Concept Platow und erhält dafür eine Vergütung. pfp Advisory und die Redaktion der PLATOW Börse haben unterschiedliche Unternehmensstandorte und arbeiten unabhängig voneinander. Umschichtungen innerhalb des DWS Concept Platow werden ausschließlich durch pfp Advisory initiiert und den Mitarbeitern der PLATOW Medien GmbH nicht bekannt gemacht. Umgekehrt hat pfp Advisory vorab keine Kenntnis von Umschichtungen im virtuellen PLATOW-Depot. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass Umschichtungen im Portfolio des DWS Concept Platow deckungsgleich, parallel oder aber auch entgegengesetzt zu Umschichtungen im PLATOW-Depot erfolgen. Die kompletten Disclosure-Regeln der PLATOW Börse finden Sie unter [www.platow.de](http://www.platow.de), Informationen zum DWS Concept Platow unter [www.pfp-advisory.de](http://www.pfp-advisory.de).