

## Liebe Leser,

das abgelaufene Börsenjahr war das wohl langweiligste seit einer Generation. Abzulesen ist das am besten an der niedrigen Volatilität, die auf Rekordtiefs gefallen ist. Dass die Schwankungsbreite beispielsweise im Dax so gering war, ließ kurzfristig orientierte Trader geradezu verzweifeln. Anleger mit langem Atem jedoch konnten fröhlich Kupons schnippeln und sich an Kursgewinnen laben. Wer alle unsere Aktien, die am 1. Januar in den Depots lagen, hielt und unsere wenigen Verkäufe aus dem Bestand mit nachvollzog, der freut sich heute über einen Kurszuwachs von einem Fünftel, dazu kommen Dividenden. Damit wäre ein Anleger wesentlich besser gefahren als etwa mit dem Dax oder dem MDax, die nur um 11 und 15 Prozent im Kurs zulegten. Aktien selbst auszuwählen, statt stur einem Index zu folgen, hat also seine Vorteile. Oder wollen Sie eine MDax-Aktie wie die gerade abgestürzte Steinhoff haben oder die Deutsche Bank?

Langfristig kommt es darauf an, möglichst viele Unternehmen zu halten, bei denen Geschäftsmodell, Bilanz, Management und Governance im Lot sind. Solche strategischen Investitionen können dabei auch mal auf die Rendite drücken. Unser Depotwert Beiersdorf etwa ist so gut gelaufen, dass es sicher auf kürzere Sicht renditeträchtigeren Investitionen geben mag. Eine VW-Aktie zum Beispiel sieht bewertungstechnisch besser aus. Doch strategisch ist Beiersdorf das bei Weitem bessere Investment, fällt doch VW bei Management und Governance aus, zudem wackelt das Geschäftsmodell.

Auch dieses Jahr gelang es uns häufig, nach eingehenden Analysen teure Fehlritte mit schlechten Unternehmen zu vermeiden.



»Strategische Investitionen können kurzfristig Rendite kosten«

Von der Leseraktie Mologen etwa rieten wir im Juli ab. Sie rutschte seither um 38 Prozent. Die Immobilienfirma GxP, zu der unser Votum im April „nicht kaufenswert“ lautete, verlor seither 18 Prozent. Spielwarenhersteller Mattel kam im Juni zu Recht „nicht ins Depot“ und rutschte danach 35 Prozent ab. Fehler haben wir aber natürlich auch gemacht. Square Enix verkauften wir mit Gewinn bei 28 Euro, heute notiert das Papier bei 41. Auch Dax-Wert Continental drehte nach unserem Verkauf um 15 Prozent nach oben.

### VERANSTALTUNGEN VOR ORT

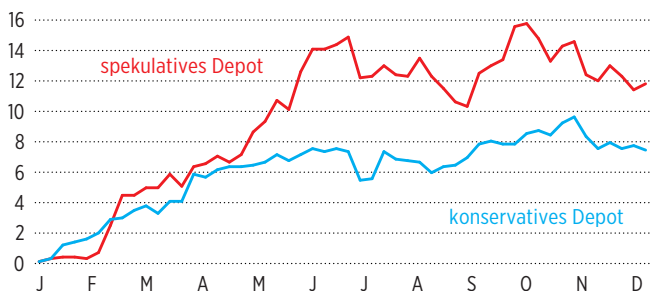
Richtig gelegen haben wir hingegen mit unseren BörsenWoche-Veranstaltungen vor Ort, wo wir einige von Ihnen kennenlernen durften. Highlight war dabei das volle Haus am Ballindamm in Ham-

burg. Kein Wunder, konnten wir uns doch mit Unterstützung der dort ansässigen Hapag-Lloyd nicht nur in einem tollem Ambiente präsentieren, sondern hatten gleich drei Vorstände auf dem Podium. Neben Hapag-Chef Rolf Habben Jansen war comdirect-CEO Arno Walter an Bord und mit Petra von Strombeck (Lotto24) sogar eine der wenigen Chefinnen eines börsennotierten Unternehmens. Auch 2018 wollen wir „BörsenWoche hautnah“ fortführen und haben etwa Stuttgart und Hannover als Veranstaltungsorte im Visier. Ich würde mich freuen, viele von Ihnen dann dort begrüßen zu können. Erst einmal aber frohe Festtage und einen guten Rutsch!

Ihr  
Christof Schürmann

### Nie im Minus

Entwicklung der BörsenWoche-Depots seit Jahresbeginn<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Wertveränderung gegenüber dem Stand am 2. Januar 2017 in Prozent;  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

### Gut abgeschnitten

Mit 7,4 Prozent Zuwachs im konservativen und 11,8 Prozent im spekulativen Depot lief das Anlagejahr 2017 erneut erfolgreich. Beide Werte beziehen sich auf die Nettorendite, also den Ertrag nach Steuern und Gebühren. Dabei schwankte das konservative Portfolio aufgrund des höheren Gold- und Anleiheanteils weniger als das spekulative und fuhr über das Jahr einen recht konstanten Zuwachs ein. Im spekulativen Depot konnten wir die spektakuläre Wertentwicklung des ersten Halbjahrs in der zweiten Jahreshälfte hingegen nicht wiederholen.

sollten Anleger skeptisch machen und bestärken uns darin, dass wenigstens der schnelle Verkauf eine gute Entscheidung war.

**LIRA UND RUBEL DRÜCKTEN**

Während also trotz eines Fehlschlags wie Vectron das Aktienjahr gut verlief, konnten wir mit unseren Anleihen 2017 nichts gewinnen. Den Fremdwährungsanleihen verhaselte der wieder erstarkte Euro etwas die Bilanz. Sowohl die beiden Dollar-Anleihen von **Apple** und **Nokia** als auch die Festverzinslichen in norwegischer Krone (Depot konservativ), russischem Rubel und türkischer Lira (spekulatives Depot; inzwischen verkauft) brachten leichte bis herbe Verluste. Einzig die in Dänen-Kronen notierte Nullzinsanleihe der Deutschen Bank legte um ein sattes Fünftel zu. Denn während das größte deutsche Geldhaus 2016 noch ein erschreckendes Bild abgab, zweifelt nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung im April wenigstens niemand mehr an seiner Zahlungsfähigkeit. Immerhin kleine Gewinne brachten die in Euro notierten Anleihen, etwa die **Bundesanleihe** oder das im Oktober voll zurückgezahlte Papier des bayrischen Autozulieferers **Alfmeier Präzision**. In Sachen Anleihen wollen wir uns daher in Zukunft vermehrt auf Euro-Papiere konzentrieren. Die werden zwar auf absehbare Zeit keine Renditebringer, sorgen dafür aber für ein stabileres Depot. Stabilität dürfte 2018 wieder mehr Bedeutung bekommen als im abgelaufenen

Jahr, das an den Börsen bemerkenswert ruhig verlief. Doch schon die teils heftigen Ausschläge bei einzelnen Aktien während der jüngsten Quartalsaison haben deutlich gemacht, dass viele Anleger den Unternehmen auch kleine Enttäuschungen angesichts hoher Bewertungen übel nehmen. Mehr Schwankung wäre daher keine Überraschung, zumal die amerikanische Notenbank im kommenden Jahr die Straffung ihrer Geldpolitik weiter fortsetzen dürfte und Unternehmen sowie Kapitalmärkten damit etwas Unterstützung entzieht. Dass sich das in einem großen Aktiencrash entlädt, glauben wir allerdings nicht. Die Fed geht mit ihren Maßnahmen behutsam vor und hat die Marktteilnehmer bisher gründlich darauf vorbereitet. Außerdem machen andere Notenbanken wie die EZB bisher kaum Anstalten, aus der stark unterstützenden Geldpolitik auszusteigen. Und dann wäre da noch Donald Trump, der mit seiner Steuerreform die Gewinne der US-Unternehmen ankurbeln könnte. In Summe dürften Aktien daher trotz der langen Rally auch im kommenden Jahr die Anlageklasse der Wahl bleiben. Für Sie halten wir in dieser Gemengelage nach attraktiven Geschäftsmodellen, günstigen Bewertungen und Chancen durch Sondersituationen Ausschau. Aus unserem aktuellen Portfolio trauen wir für 2018 etwa dem hochprofitablen US-Leuchtspezialisten **Acuity Brands** einen guten Lauf zu, sollte die US-Konjunktur stabil bleiben. Denn das Unter-

nehmen ist nach wie vor niedrig bewertet und würde zu den großen Profiteuren einer Trump'schen Steuerreform zählen. Bisher ist unsere im Juni eingegangene Wette auf ein Comeback des Titels noch nicht aufgegangen. Hier ist, wie schon bei Square Enix, Geduld gefragt. Ein zweiter spekulativer Wert mit Nachholpotenzial ist **va-Q-tec**. Den Hersteller von temperaturbeständigen Thermoboxen bestrafte Anleger im November für eine gekappte Umsatzprognose. Doch der Wachstumstrend ist intakt, und mit weiter steigendem Umsatz dürften die Würzburger immer besser in der Lage sein, die erkleckliche Rohmarge von 57 Prozent in bessere Nettoerträge zu überführen.

**IPOS WECKEN INTERESSE**

Zudem könnten wir uns vorstellen, dass im IPO-Jahrgang 2018 etwas für uns dabei ist. **Healthineers**, die Medizintechniksparte unseres Depotwerts Siemens, könnte je nach Bewertung ein Kauf sein. Zudem verspricht die Asset- und Wealthsparte der **Deutschen Bank** nach ihrem Börsengang stabile Einnahmen und eine hohe Dividende. Noch im Auge haben wir **Aumann** als spekulativen neuen Wert des Jahrgangs 2017 mit E-Mobilitäts-Fantasie. **Continental**, die uns im Sommer mit verfehlter Kommunikation irritierte, ist ein Rückkehrkandidat. Und auch im Pharma-/Biotechbereich könnten wir eine Position eingehen. **Novo Nordisk** oder die deutsche **Qiagen**, die wir sehr gut kennen, stehen auf der Beobachtungsliste.

**So schlugen sich unsere Empfehlungen aus dem Jahr 2017**

Das Darmstädter Unternehmen Isra Vision ist die beste Aktie des Jahres, Vectron Systems enttäuschte die Anleger.

Name	Branche	Empfehlungsdatum	Empfehlungskurs (in Euro) <sup>1</sup>	Verkaufsdatum	Kurs aktuell/bei Verkauf (in Euro)	Kursentwicklung seit Empfehlung (in Prozent)
<b>Aktien</b>						
Isra Vision	Maschinelles Sehen	29. März	121,30	noch im Depot	195,30	61
Stada Arzneimittel	Arzneimittel	8. Februar	48,56	12. April	64,30	32
Villeroy & Boch	Sanitär/Tischkultur	22. Februar	16,05	noch im Depot	20,20	26
All for One Steeb	IT-Beratung	11. Januar	53,50	noch im Depot	63,99	20
SAP	Software	1. Februar	85,00	noch im Depot	98,30	16
va-Q-tec	Technologie	19. April	16,80	noch im Depot	17,94	7
Deutsche Telekom	Telekommunikation	15. November	14,99	noch im Depot	15,19	1
Acuity Brands	Beleuchtung	7. Juni	152,78	noch im Depot	139,81	-9
bet-at-home.com	Onlineglücksspiel	13. September	119,05	noch im Depot	102,55	-14
Vectron Systems	Bezahlsysteme	9. August	25,80	19. Oktober	19,91	-23
<b>Anleihen</b>						
Otto Group	Versandhandel	18. Oktober	993,95	noch im Depot	998,14	1
Bundesanleihe	Staatsanleihen	18. Oktober	956,66	noch im Depot	959,41	1
PCC	Chemie	2. Oktober	1014,00	noch im Depot	1002,50	-1
Linde (in australischem Dollar)	Industriegase	18. Oktober	705,36 <sup>2</sup>	noch im Depot	666,48 <sup>2</sup>	-6

<sup>1</sup> angegeben ist der Eröffnungskurs von dem Tag, an dem die Ausgabe erschien; <sup>2</sup> Kurs für nominal 1000 australische Dollar; **Quelle:** Bloomberg; Stand: 18. Dezember 2017

# Interview: „Unser Ausblick ist sehr gut“

**Unser Depotwert All for One Steeb hat das Jahr 2016/17 mit Rekorden abgeschlossen. Finanzvorstand Stefan Land zieht Bilanz und blickt nach vorn.**

**Herr Land, in der vergangenen Woche hat All for One Steeb den Geschäftsbericht für das im September beendete Geschäftsjahr vorgestellt. Ihr Fazit?**

In Sachen Umsatz und Gewinn war das abgelaufene Geschäftsjahr das historisch beste. Unsere Märkte haben sich äußerst positiv entwickelt. Viele Mittelständler wollen ihre Prozesse digitalisieren, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Und wir helfen ihnen dabei, dass das gelingt.

**Die hohe Nachfrage schlägt sich in 13 Prozent mehr Umsatz nieder. Das ist mehr als zum Jahresbeginn prognostiziert. Wo lief es besser als erwartet?**

Von den 13 Prozent Umsatzwachstum beruhen zwei Prozentpunkte auf Zukäufen, die wir getätigt haben. Aber auch das organische Wachstum war etwas höher, weil mehr Kunden als gedacht noch klassische Softwarelizenzen gekauft haben.

**Den Betriebsgewinn konnten Sie nur um sechs Prozent steigern. Woran lag das?**

**»Ich gehe davon aus, dass wir unsere Finanzkosten noch mal um ein Fünftel senken können«**

Einmal stellen die Lizenzkunden auf die neue SAP-Lösung S4/HANA um. Dafür müssen wir eigene Branchenlösungen neu entwickeln. Das bindet Kapazitäten. Zweitens verbinden wir uns mit Amazon und Microsoft in einem neuen Data Center in Frankfurt. Und drittens bauen wir neue Fachbereichsangebote auf, in die wir investieren.

**Gesunken sind die Finanzkosten.**

Ja, das lag zum einen am Wegfall von Kaufpreisverpflichtungen im Zusammenhang mit einer Übernahme. Zum anderen konnten wir die Zinslast reduzieren.

**Wird das auch 2017/18 anhalten?**

Ja, davon werden wir auch im laufenden Geschäftsjahr profitieren. Ich rechne damit, dass wir die Finanzaufwendungen um rund ein Fünftel senken können.



**DER ZAHLENMENSCH**

**Stefan Land, 50, wacht seit 2008 über die Finanzen des schwäbischen IT-Dienstleisters All for One Steeb. Zuvor war er Finanzchef des börsennotierten Medizintechnikers Pulsion Medical Systems.**

**Ihr Aktienkurs schwächelt seit Sommer, obwohl Sie alle Ziele erfüllen. Stört die Investoren, dass die Marge fällt?**

Nein, die Leute, mit denen ich spreche, haben dafür viel Verständnis. Das einzige Manko unserer Aktie ist vielleicht, dass der Streubesitz mit aktuell 38 Prozent zwar höher ist als in der Vergangenheit, aber eben immer noch nicht besonders hoch. Das können wir aber nicht direkt beeinflussen. Operativ jedenfalls ist unser Ausblick sehr gut.

**Nur die Gewinnspanne ist ein Wermutstropfen. Wann wird sie wieder steigen?**

Wir planen damit, dass sie in 18 bis 24 Monaten wieder steigt. Allerdings liegt nicht jeder Kostenpunkt in unserer Hand. Investitionen in die Technologie, wie das Data Center in Frankfurt, sind gut planbar. Was den Ausbau unserer Fachbereichslösungen angeht, liegt es an uns, wie viel wir investieren. Wir wollen dort zuerst deutlich mehr Geschäftsvolumen schaffen, bevor wir profitabler werden. Dieser Fokus beeinflusst direkt die Marge. Der dritte Kostenblock, das Entwickeln von Zusatzlösungen für die SAP-Anwendung S4/HANA, hängt stark an SAP.

**Stichwort SAP: Im Moment ist All for One Steeb auch insgesamt sehr von SAP abhängig. Wie gehen Sie damit um?**

SAP ist ein sehr guter und sehr intensiver Partner von uns. Aber nicht der einzige. Wir arbeiten zum Beispiel auch viel mit Microsoft und integrieren Anwendungen wie Office oder Skype und SAP. Das werden wir in Zukunft noch stärker tun. Und auch neue Aktivitäten wie unsere Digitali-

sierungsberatung sind nicht an SAP geknüpft. Insofern werden wir ein Stück unabhängiger werden.

**Ein Wort zur Bilanz: Eine große Vermögensposition machen Forderungen aus. Allerdings bilanzieren Sie mehr fragliche Forderungen als im Vorjahr. Sind die Kunden klammer geworden?**

Nein, es geht dabei nicht um faule Forderungen, sondern um Projektrisiken. Dazu zählen etwa rechtliche Themen, die im Zuge eines Projekts auftauchen können. Sie bilden wir durch Wertberichtigungen auf Forderungen ab. In Relation zu unserem Umsatz sind solche Risiken aber nur moderat gestiegen.

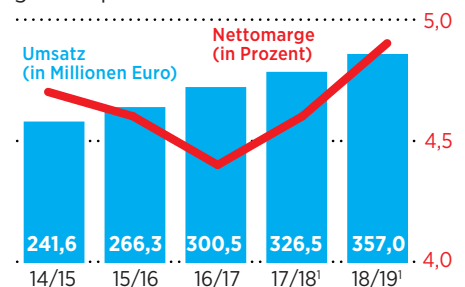
**Aktuell weisen Sie 41 Prozent Eigenkapitalquote aus. Ein guter Wert für Sie?**

Ja, mehr brauchen wir für unser operatives Geschäft sicher nicht. Wir können jetzt auch eine vollständig fremdfinanzierte Übernahme machen. Erst bei etwa 35 Prozent Eigenkapitalquote müssten wir wieder vorsichtiger sein.

**Für das abgelaufene Geschäftsjahr werden Sie der Hauptversammlung eine Dividende von 1,20 Euro je Aktie**

## Margenproblem

Entwicklung von Umsatz und Nettogewinnspanne All for One Steeb



<sup>1</sup> Schätzung; Stand: 15. Dezember 2017;

Quelle: Bloomberg

**vorschlagen. Das sind 46 Prozent des Nettogewinns und 10 Cent mehr als im Vorjahr. Wird die Ausschüttungspolitik auch in Zukunft so aussehen?**

Ja, 40 bis 50 Prozent des Nettogewinns ist auch in Zukunft unser Korridor für die Ausschüttung.

**Wann wären Sie zufrieden mit dem Geschäftsjahr 2017/18?**

Aus globaler Perspektive, wenn nicht eines der großen Egos in der Welt auf den falschen Knopf drückt. Für unser Geschäft entscheidend wird sein, wie erfolgreich SAP ist und wie gut wir in der Lage sein werden, weiterhin gute Mitarbeiter für unser Unternehmen zu gewinnen.

# Depotticker

## +++All for One Steeb: Gute Bilanz

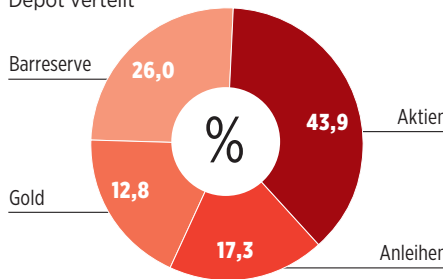
➔ Zahlen zum Geschäftsjahr hatten wir bereits vermeldet (siehe BöWo 133). Nun legte der IT-Dienstleister (Depot spekulativ) das ausführliche Zahlenwerk vor. Daran haben wir nichts zu mäkeln: Die Filderstädter sind netto schuldenfrei und haben Luft für Zukäufe, wie uns Finanzchef Stefan Land im Interview auf Seite 4 verriet. Auch Umsatz und Gewinn gehen in die richtige Richtung. Es wäre daher keine Überraschung, wenn die aktuell niedrig bewertete Aktie im kommenden Jahr noch gefragter ist als 2017. Schon da konnten wir uns mit einem Kursplus von 20 Prozent plus Dividende nicht beklagen.

## +++Isra: Kursrally nach Zahlen

➔ „Langfristig weiter aussichtsreich“ lautete das Votum zu unserem spekulativen Depotwert Isra Vision nach der Präsentation auf dem Eigenkapitalforum in Frankfurt (siehe BöWo 136). Zwei Wochen später müssen wir revidieren: „Kurzfristig aussichtsreich“ wäre treffender gewesen. Denn innerhalb von nur einer Handelswoche stieg der Kurs von etwa 150 um ein Drittel auf rund 200 Euro. Unser zu vorsichtiges Urteil können wir daher verschmerzen. Grund für die jüngste Rally dürften die Zahlen für das zum 30. September beendete Geschäftsjahr sein, die der Spezialist für industrielle Kamera-

### Auf einen Blick

Wie sich das Kapital im konservativen Depot verteilt



## Muster mit Wert

Unser konservatives Depot.

Anleihen (17,3 % des Depots)									
Schuldner der Anleihe/Branche/Währung/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Prozent) <sup>1</sup>	Kaufsumme (in Euro) <sup>1</sup>	aktueller Kurs (in Prozent)	Kupon (in Prozent)	Rendite (in Prozent)	aktueller Kurs (in Euro)	Laufzeit bis	Rating
Apple/Konsumgüter/Dollar/15.4.2015	US037833AR12	104,31	2 020,36	101,63	2,850	2,3	1 723,37	6.5.2021	Aa1
Deutsche Bank/Bank/Dän. Krone /15.7.2015	DE0001345940	76,75	1 052,83	85,45	0,000	1,8	1 147,89	18.11.2026	BBB-
BMW/Automobil/Norweg. Krone/7.10.2015	XS1060906374	103,13	2 236,34	102,62	2,750	0,8	2 082,92	25.4.2019	A+
Linde/Industriegase/Australischer Dollar/16.10.2017	XS0947397302	104,84	2 772,17	102,58	4,250	2,4	2 665,94	20.6.2019	A+
Otto GmbH/Versandhandel/16.10.2017	XS1625975153	100,29	3 008,66	99,81	1,875	1,8	2 994,42	12.6.2024	kein Rating
Bundesrepublik Deutschland/Staatsanleihe/16.10.2017	DE0001142057	96,91	969,10	95,94	0,000	0,3	959,41	4.1.2028	AAA

Aktien (43,9 % des Depots)									
Aktie/Branche/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Euro) <sup>1</sup>	aktueller Kurs (in Euro)	Entwicklung (in Prozent)	Stoppkurs (in Euro)	Bestand (Stück)	Bestand (in Euro)	Dividenden-Rendite (in Prozent)	KGV 2017
Lechwerke/Versorger/6.5.2015	DE0006458003	69,77	82,78	18,6	49,00	20	1 655,60	3,1	26,3 <sup>3</sup>
Atoss Software/Software/20.5.2015	DE0005104400	45,18	74,50	64,9	24,00	25	1 862,50	1,6	32,0
Fuchs Petrolub Vz./Schmierstoffe/27.5.2015	DE0005790430	40,20	44,03	9,5	24,50	30	1 320,75	2,1	23,2
Berthold Hermle Vz./Maschinenbau/3.6.2015	DE0006052830	212,47	364,51	71,6	192,00	4	1 458,04	3,5	24,4
Beiersdorf/Konsumgüter/29.7.2015	DE0005200000	78,20	100,30	28,3	60,00	20	2 006,00	0,7	30,0
Münchener Rück/Versicherung/12.8.2015	DE0008430026	174,21	187,50	7,6	118,00	10	1 875,00	4,7	72,1
BASF/Chemie/2.9.2015	DE000BASF111	71,26	94,71	32,9	49,50	25	2 367,75	3,3	16,3
Total/Energie/21.10.2015	FR0000120271	45,60	47,14	3,4	30,00	30	1 414,05	5,1	13,6
Hapag-Lloyd/Transport/13.1.2016	DE000HLAG475	19,66	31,14	58,4	18,00	70	2 179,80	0,2	154,2
Siemens/Elektronik/25.4.2016	DE0007236101	96,55	118,80	23,1	58,00	20	2 376,00	3,2	16,7
United Internet/Telekom/13.5.2016	DE0005089031	43,27	58,50	35,2	24,00	40	2 340,00	1,6	23,2
Effecten-Spiegel Vz./Beteiligungen/1.9.2016	DE0005647630	15,91	19,20	20,7	9,90	80	1 536,00	4,2	22,6 <sup>3</sup>
Stinag/Immobilien/Getränke/12.9.2016	DE0007318008	20,48	23,63	15,3	16,50	60	1 417,50	3,2	20,5 <sup>3</sup>
SAP/Software/30.1.2017	DE0007164600	85,54	98,30	14,9	68,00	20	1 966,00	1,3	29,0
Villeroy & Boch Vz./Sanitär/20.2.2017	DE0007657231	15,86	20,20	27,4	12,00	100	2 020,00	2,9	17,1
Deutsche Telekom/Telekommunikation/13.11.2017	DE0005557508	15,23	15,19	-0,3	9,70	100	1 518,50	4,4	22,9

Edelmetalle (12,8 % des Depots)									
Xetra Gold, 1 Gramm/15.4.2015	DE000A0S9GB0	35,22	34,26	-2,7	kein Stopp	250 <sup>2</sup>	8 565,00		

Bargeld (26,0 % des Depots)										
Tagesgeld	angelegt bei Consorsbank zu derzeit 0,05 Prozent						17 352,27			

Gesamt (100 %)										
<b>Gesamt (100 %)</b>							<b>66 804,71</b>			
<b>Performance seit 13. April 2015 (Einstand: 60 000 Euro)</b>							<b>6 804,71</b>			<b>+11,3 %</b>

<sup>1</sup> Kaufkurs, Kaufsumme und Performance inklusive Gebühren, bei Anleihen Kaufsumme auch inklusive Stückzinsen; <sup>2</sup> 250 Stück = 250 Gramm; <sup>3</sup> 2016; alle Kurse Börsen Frankfurt, Stuttgart, München oder Xetra; Stand: 18. Dezember 2017

systeme am vergangenen Freitag präsentierte. Wir hatten jüngst noch mit 142 Millionen Euro Umsatz und 4,46 Euro Gewinn je Aktie gerechnet. Tatsächlich aber wies Isra sogar einen Hauch mehr Erlös und mit 4,68 Euro gleich fünf Prozent mehr Gewinn aus als von uns erwartet.

Im laufenden Geschäftsjahr will Isra erneut mit zweistelligen Raten wachsen und die Margen wenigstens konstant halten. Konservativ kalkuliert würden dann 5,20 Euro je Aktie herauspringen. Die Analystenschätzungen liegen noch leicht darunter, werden aber wohl nach oben korrigiert. Denn es gibt gute Gründe, zu erwarten, dass es mehr wird. Zum einen basiert die Rechnung nur auf dem vom Unternehmen prognostizierten Minimum an organischem Umsatzwachstum und Marge. Im Interview mit der BörsenWoche in Ausgabe 137 aber stellte Isra-Chef Enis Ersü weitere Verbesserungen der Marge, etwa durch günstigere Einkaufspreise, in Aussicht. Und auch das organische Umsatzwachstum könnte mehr betragen als zehn Prozent, so Ersü. Hinzu kommt die Aussicht auf Akquisitionen. Inzwischen ist Isra mehr denn je gerüstet für einen Zukauf. Das Unternehmen hat kaum noch Nettoschulden, die Eigenkapitalquote

dürfte komfortabel jenseits der 60 Prozent liegen. Zukäufe, mahnte Ersü allerdings, bräuchten eine gewisse Anlaufzeit, bis sie voll zu Umsatz und Gewinn beitragen. Trotzdem könnte Isra Vision inklusive einer kleinen Übernahme in einem optimistischen Szenario 2017/18 auch 5,80 Euro je Anteilsschein verdienen. Das KGV läge damit zu aktuellen Höchstkursen aber immer noch bei gut 34. „Kurzfristig ausgereizt“ attestieren wir deshalb jetzt. Unser Einstiegs-KGV allerdings würde sich auf attraktive 21 reduzieren. Deswegen sehen wir keinen Grund, die Aktie nun aus dem Depot zu werfen. Zumal nach dem steilen Kursanstieg im März 2018 endlich der Aufstieg in den TecDax gelingen könnte. Statt eines Verkaufs passen wir daher unseren Stoppkurs erneut an; von 125 auf 150 Euro je Aktie. Neuleser warten auf eine Konsolidierung.

**+++Nächste BörsenWoche am 10. Januar**

✓ Mit der heutigen BörsenWoche beschließen wir das Jahr. Die nächste Ausgabe erscheint in drei Wochen, am Mittwoch, dem 10. Januar 2018. Allen Leserinnen und Lesern wünschen wir entspannte Festtage und einen guten Start ins neue Jahr.

**Für den schnellen Euro**

Den Stoppkurs von Isra Vision erhöhen wir angesichts des deutlichen Kursplus von 125 auf 150 Euro.

<b>Anleihen (9,9 % des Depots)</b>									
Schuldner/Branche/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Prozent)	Kaufsumme (in Euro)	aktueller Kurs (in Prozent)	Kupon (in Prozent)	Rendite (in Prozent)	aktueller Kurs (in Euro)	Laufzeit bis	Rating
Nokia-Dollar-Bond/19.8.2015	US654902AB18	107,60	1981,60	104,22	5,375	2,3	1 767,49	15.5.2019	BB+
PCC SE/Chemie/2.10.2017	DE000AZE4Z04	102,53	2 050,62	100,25	4,000	3,6	2 005,00	1.4.2021	kein Rating
<b>Aktien (47,3 % des Depots)</b>									
Aktie/Branche/Kaufzeitpunkt	ISIN	Kaufkurs (in Euro)	aktueller Kurs (in Euro)	Entwicklung (in Prozent)	Stoppkurs (in Euro)	Bestand (Stück)	Bestand (Euro)	Div.-Rendite (in Prozent)	KGV 2017
PayPal Holdings/Finanzen/5.8.15	US70450Y1038	35,76	64,69	80,9	50,00	30	1 940,70	0,0	54,8
DIC Asset/Gewerbeimmobilien/6.1.16	DE000A1X3XX4	9,14	10,33	13,0	9,00	150	1 549,50	5,5	13,2
Eckert & Ziegler/Medizintechnik/6.6.16	DE0005659700	21,14	35,82	69,5	34,00	70	2 507,40	2,1	15,9
Heidelberger Druckmasch./Spezialmasch./15.8.16	DE0007314007	2,40	2,79	16,3	2,60	600	1 674,00	0,2	15,2
BB Biotech/Biotechnologie/22.8.16	CH0038389992	45,17	57,19	26,6	47,50	30	1 715,70	-	-
All for One Steeb/IT-Dienstleister/6.1.17	DE0005110001	55,05	63,99	16,2	45,00	30	1 919,70	1,9	21,4
Isra Vision/Maschinelles Sehen/29.3.17	DE0005488100	121,79	195,30	60,4	150,00	10	1 953,00	0,3	37,9
va-Q-tec/Technologie/19.4.17	DE0006636681	16,85	17,94	6,4	16,00	100	1 793,50	0,0	negativ
Acuity Brands/Beleuchtung/7.6.17	US00508Y1029	150,66	139,81	-7,2	115,00	10	1 398,10	0,3	16,9
bet-at-home.com/Onlineglücksspiel/11.9.2017	DE000A0DNDAY5	107,28	102,55	-4,4	85,00	15	1 538,25	5,5	21,9
<b>Bargeld (42,8 % des Depots)</b>									
Tagesgeld	angelegt bei Consorsbank zu derzeit 0,05 Prozent						16 301,44		
<b>Gesamt (100 %)</b>							<b>38 063,78</b>		
<b>Performance seit 13. April 2015 (Einstand: 30 000 Euro)</b>							<b>8 063,78</b>	<b>+26,9 %</b>	

Kaufkurse inklusive Gebühren und Stückzinsen; alle Kurse Börsen Frankfurt, Stuttgart oder Xetra; Stand: 18. Dezember 2017