

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

so volatil der Bitcoin, so volatil auch die Aktie der Bitcoin Group. Nun will ich an dieser Stelle nicht über das Geschäftsmodell urteilen. Das überlasse ich gerne anderen Marktteilnehmern, die womöglich mehr davon verstehen. Auch wenn der NJ-Fokus auf die sogenannte Old Economy selbstverständlich nicht vor Fehleinschätzungen schützt, fühle ich mich auf diesem Terrain sicher. Ungleich

schwerer fällt mir die Beurteilung in puncto Bitcoins. Seit vergangenen Freitag, 15.09.2017, zeichnet sich ab, dass auf Verordnung der chinesischen Zentralbank alle heimischen Handelsplätze für Bitcoin und andere Kryptowährungen bis Ende September das Geschäft einstellen müssen. Zwar hat die chinesische Offensive keinen direkten Einfluss auf den Umgang mit Cyberwährungen in anderen Ländern, doch stehen chinesische Plattformen gegenwärtig für knapp ein Viertel des weltweiten Handelsaufkommens. Unter dem Strich ist damit klar, dass ab 1. Oktober, Chinas Nationalfeiertag, dem stets eine einwöchige Ferienpause folgt, bei der alle Finanzmärkte geschlossen bleiben, vorerst kein börsengebundener Bitcoin-Handel auf chinesischem Boden mehr stattfinden wird. Da kein grundsätzliches Verbot für die Bitcoin-Verwendung ausgesprochen worden ist, geht es der chinesischen Staatsführung wohl nicht darum, Kryptowährungen generell zu verbannen, sondern eine grundsätzliche Neuregulierung für den Handel aufzuziehen. Das wäre durchaus begrüßenswert.

*Herzlichst,
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- **MPH: Großer Abstand zum inneren Wert** 1
- **Scout24: Ausbruch aus der Konsolidierung?** 1
- **Zooplus: Kurseinbruch nach Gewinnwarnung** 1
- **Varengold Bank: Freie Aktionäre üben sich in Abstinenz** 2
- **Adesso: Ungebrochenes Wachstum** 3
- **Sleepz: Matratze schon gut, Aktie noch nicht** 3

KURZ NOTIERT

MPH Health Care WKN A0L1H3

Der Kurs der Investmentgesellschaft MPH wird von den Börsenwerten der Töchter bestimmt. Per 30.06.2017 ist der innere Wert um 35 % auf 4.83 (3.58) Euro je Aktie und der Kurs um 45.8 % auf 3.66 (2.56) Euro geklettert. Einen weiteren Anstieg (s. NJ 7/17) gab es nicht mehr. Der Kurs von 3.60 Euro gibt die gegensätzlichen Kursverläufe in diesem Jahr bei Haemato (-27 % seit Hoch auf 5.20 Euro) und M1 Kliniken (+61 % seit Tief auf 11.77 Euro) wider. Der 24%ige Abstand zum inneren Wert erscheint uns übertrieben. **KH**

Scout24 WKN A12DM8

Vergleichsportale im Internet boomen, doch die Aktie des Branchenpioniers bewegt sich in diesem Jahr nur zwischen 31 und 35 Euro seitwärts. Dabei lief H1 rund mit einem Umsatzplus von 8.1 % auf 233.4 Mio. Euro und einem EBITDA-Zuwachs um 12.3 % auf 122.8 Mio. Euro; die Marge stieg auf 52.6 (50.7) %. Das Eigenkapital von 1.01 Mrd. Euro entspricht einer EK-Quote von 47.6 %. CEO Greg Ellis rechnet im H2, auch nach dem Zukauf in Österreich, mit einer noch stärkeren Entwicklung, so dass die Aktie den Ausbruch aus der gegenwärtigen Konsolidierung, der sich bei aktuell 34.63 Euro andeutet, schaffen sollte. **KH**

Zooplus WKN 511170

Der Kurs von 180.20 Euro enthielt mit einem KGV 2017e von 91 und 2018e von 63 ganz viel Vorschusslorbeer, schrieben wir im NJ 7/17 und wiesen darauf hin, dass es bei Zielverfehlungen schnell zu heftigen Verkäufen kommen könne. Das war am 15.09. der Fall, als die Aktie in der Spitze 21 % und bis zum Xetra-Schluss immer noch 10 % auf 143.90 Euro verlor. Bei einem Umsatz von 1.125 Mrd. Euro wird 2017 nur noch ein einstelliges EBT (statt 17 bis 22 Mio. Euro) erwartet, da massiv in Marketing, IT und Logistik (wohl auch zur Amazon-Abwehr) investiert werden muss. Fazit: Bewertung zu hoch, meiden. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171
Fax: 089 / 4357-1381

Herausgeber & Chefredakteur

Carsten Stern (CS) V.i.S.d.P.

Mitarbeiter dieser Ausgabe

Klaus Hellwig (KH), Claus Müller (CM)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

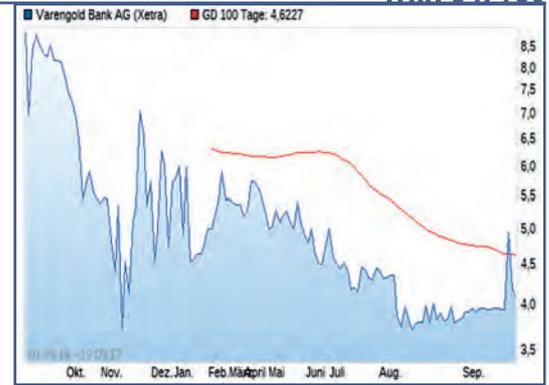
Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Freie Aktionäre üben sich in Abstinenz

Der im H1 2017 erzielte geringfügige Gewinn überzeugt uns noch nicht, auch wenn der Vorstand eine weitere Verbesserung im Jahresverlauf 2017 avisiert hat. Vorsicht ist bekanntlich die Mutter der Porzellankiste.



Vor allem private Investoren tun sich seit Jahren erkennbar schwer, zu einem realistischen Urteil über den Wert der Aktie bzw. über die künftigen Perspektiven der Varengold Bank AG zu gelangen. Im NJ Extra Nr. 501 vom 07.09.2016 fragten wir uns deshalb, wo der Reiz eines Engagements liegen soll. Jedenfalls bleibt festzuhalten, dass ein Fernbleiben innerhalb der vergangenen 12 Monate die beste Entscheidung gewesen wäre, sank doch der Kurs von 8.- Euro im September 2016 inzwischen auf 4.16 Euro.

Kapitalerhöhung ging an "Friends & Family"

Wie die Eigentümerstruktur aussieht, ist unklar. Am 14.06.2017 meldete Varengold, dass bei der jüngsten Kapitalerhöhung um 1.22 auf 4.14 Mio. Aktien nur ganze 39513 von Altaktionären zum Kurs von 3.99 Euro gezeichnet wurden. In einer sich anschließenden Privatplatzierung wurden jeweils 413000 Aktien von der Euro-Finanz AD und der Sentinel Global Partners (UK) Ltd. übernommen. Die beiden Vorstände Dr. Bernhard Fuhrmann und Frank Otten zeichneten zusammen 200000, und die verbleibenden 152217 Stücke gingen an einen niederländischen Privatinvestor.

Spannende HV

Spannend wurde die HV am 23.08.2017 durch die Nachfrage um die Vorgänge, die sich um die Geschäfte der Bank in der

Amtszeit des inzwischen mit einer hohen Abfindung ausgeschiedenen Unternehmensgründers Yasin Sebastian Qureshi drehten, der mit der Naga Group ein neues Vehikel aufgebaut hat.

Haftungsrisiken verneint

Dabei wurde auf einen Beitrag des Handelsblattes vom 30.05.2017 ("Steuer-Raubzug durch Europa") verwiesen, in dem es um den Verdacht der Geldwäsche und Cum-Ex-Geschäfte des Geschäftsmanns Sanjay Shah ging, der seinerzeit bei Varengold im Aufsichtsrat saß und auch heute noch 4 % des Aktienkapitals kontrolliert. Laut Fuhrmann enthält dieser Beitrag nicht nur Wahres. Haftungsrisiken der Bank sollen nicht bestehen. Ermittlungen gegen die Bank soll es nicht geben.

Standardbeschluss über Genehmigtes Kapital

In der HV kam dazu der Auftritt des Vertreters der Sentinel Global Partners (UK) Ltd., der den Vorschlag der Verwaltung, ein neues genehmigtes Kapital von 4.14 Mio. Euro zu schaffen, nicht mittragen wollte. Dieser Vorschlag fiel durch. Stattdessen soll nun das genehmigte Kapital lediglich noch über 2.07 Mio. Euro lauten. Vorstand und Aufsichtsrat wurden entlastet.

Viel freie Liquidität

An den Standorten Hamburg und London konzentriert sich Varengold auf die Bereiche Prime Brokerage und Commercial Banking. Die Aktivitäten im Segment Capital Markets Brokerage wurden am 31.10.2016 beendet. Das Unternehmen stütze sich auf Kundeneinlagen von 590 (588) Mio. Euro. Ihnen standen auf der Aktivseite allein 456 (217) Mio. Euro Guthaben bei Notenbanken gegenüber. Forderungen an Kreditinstitute

machten 16 (29) Mio. Euro aus, Forderungen gegenüber Kunden summierten sich auf 76 (24) Mio. Euro. Die Wertpapierbestände schnellten auf 59 (4) Mio. Euro in die Höhe. Dank der Kapitalerhöhung kletterte das Eigenkapital auf 13.6 (2.4) Mio. Euro, so dass sich die Kernkapital-Quote auf 17.8 (12.7) % verbesserte.

2016: Unterm Strich noch rot

Der Zinssaldo belief sich auf 1.6 (-2.4) Mio. Euro. Die Provisionseinnahmen sprangen auf 5.7 (3.9) Mio. Euro. Dem stand beim Nettoertrag aus dem Handelsbestand ein Rückgang auf 5.7 (11.1) Mio. Euro gegenüber. Der Rückgang bei den allgemeinen Verwaltungsaufwendungen auf 15.6 (21) Mio. Euro (im Vorjahr waren hohe Kosten für die Vorstandsabfindungen angefallen) ließ den Jahresfehlbetrag auf -1.5 (-13.2) Mio. Euro schrumpfen.

H1 2017: Jetzt schwarz

Per 30.06.2017 kletterte die Bilanzsumme auf 700 (614) Mio. Euro. Nachdem die Verwaltungskosten weiter gedrückt werden konnten, landete das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit mit 0.7 (-2.5) Mio. Euro wieder im positiven Terrain. Dies gilt auch für das Periodenergebnis von 220000 Euro.

Lieber an der Seitenlinie verharren

Der Vorstand äußerte sich zuversichtlich, im Jahresverlauf die Profitabilität weiter verbessern zu können. Dennoch bleibt, burschikos gesprochen, die Aktie der Varengold Bank auch weiterhin eine heiße Kartoffel. Wir befürchten, dass die Interessen der freien Aktionäre nachrangig bleiben und vielmehr die Interessen institutioneller Anleger berücksichtigt werden dürften. Wir raten daher, an der Seitenlinie zu verharren. **CM**

KENNZAHLEN

	2016	2015
Zinsertrag	1.6 Mio.	-2.4 Mio.
Provisionsertrag	5.7 Mio.	3.9 Mio.
Jahresergebnis	-1.5 Mio.	-13.2 Mio.
Buchwert je Aktie	4.65	0.81
Kernkapital-Quote	17.8 %	12.7 %

Adesso

WKN A0Z230

Ungebrochenes Wachstum setzt sich fort

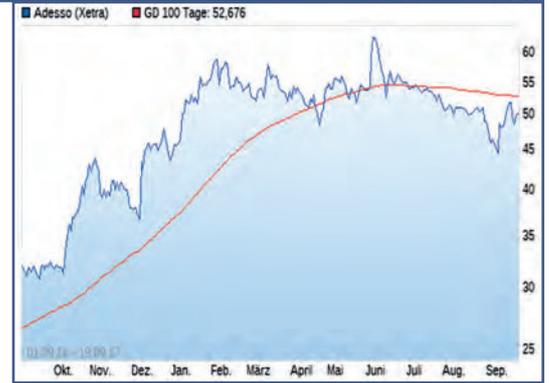
Als der Dortmunder IT-Berater am 24.08. nach vorläufigen Zahlen für Q2, die schwächer ausgefallen waren als geplant, erklärte, dass die Ergebnisprognose für 2017 nicht zu halten sei, setzten heftige Verkäufe ein, die den Kurs, der im Juni bereits 63.81 Euro erreicht hatte, auf 44.80 Euro drückten, bevor eine Gegenreaktion einsetzte, da die Gründe für die

Rücknahme der EBITDA-Prognose auf 20 bis 24 statt 23 bis 27 (2017: 23.1) Mio. Euro einleuchteten. Zum einen wurde kräftig in den Ausbau des Personals investiert, und zum anderen sind Großaufträge verschoben worden.

Hoffnung auf H2 2017

Zum Kursaufschwung trug die Meldung über einen Großauftrag aus dem Gesundheitswesen über 21 Mio. Euro ebenso bei wie das Umsatzwachstum im H1 auf den Höchstwert von 149.6 (119) Mio. Euro, der mit 19 Prozentpunkten organisch erzielt wurde. Die höheren Investitionen drückten das EBITDA auf 7.6 (8.9) Mio. Euro und die Marge auf 5.1 (7.5) %. Das Periodenergebnis von 2.2 (3.96) Mio.

Euro entsprach bei 6.17 (5.87) Mio. Aktien 0.36 (0.65) Euro je Aktie. Nach der Kapitalerhöhung im Dezember 2016 ist das Eigenkapital auf 58.5 (38.9) Mio. Euro und die EK-Quote auf 31.7 (26.6) % gewachsen. Die Nettofinanzschulden sind weiter auf 17.7 (28.8) Mio. Euro abgebaut worden. Für das Gesamtjahr wird mit Erlösen am oberen Ende der Prognose von 300 (360.4) Mio. Euro und mit einem deutlichen Anstieg des EBITDA in den Zielkorridor gerechnet. Aktuell ist das KGV 2018e mit 20 relativ günstig, da das starke Wachstum anhalten und dem Kurs wieder Auftrieb verleihen dürfte. **KH**



KENNZAHLEN

	H1 2017	H1 2016
Umsatz	149.6 Mio.	119 Mio.
EBITDA	7.6 Mio.	9 Mio.
Periodenergebnis	2.2 Mio.	4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.36	0.65
EK-Quote	31.7 %	26.6 %

Sleepz (vormals bmp Holding)

WKN A2E377

Matratze ist schon gut, die Aktie noch nicht

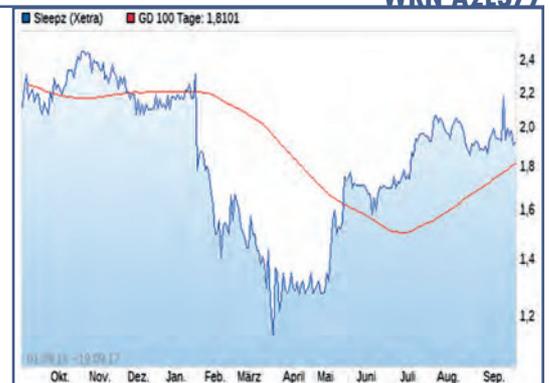
Die Aufräumarbeiten, die Vorstand und Großaktionär Oliver Bormann eingeleitet hat, scheinen langsam erste Früchte zu tragen. Denn nach dem Einstieg von zwei strategischen Investoren, dem Verkauf des VC-Restportfolios und dem guten Abschneiden einer Matratze der Tochter Grafenfels bei der Stiftung Warentest haben sich die Wachstumsperspektiven

spürbar aufgehellt. Immerhin schnitt die Grafenfels-Matratze mit "gut (2.1)" ab. Hieraus, so die Hoffnung, könnte sich die Basis für einen kräftigen Umsatzschub ergeben. Ob sich die alte Umsatzprognose von 18 Mio. Euro per 31.12.2017 halten lässt, bleibt abzuwarten. Wir halten diese für sehr ambitioniert.

Schulden mehr als halbiert

In den H1-Zahlen 2017 finden sich diese Perspektiven indes noch nicht. So sank der Konzernumsatz auf 5.9 (7.7) Mio. Euro. Trotz des Umsatzrückgangs konnte Sleepz, die ehemalige bmp Holding, das Periodenergebnis von -2.2 Mio. Euro bzw. -0.30 Euro je Aktie konstant halten. Bedingt durch die Veräußerung des VC-

Restportfolios per Ende Juni 2017 stieg der Kassenbestand von 0.8 Mio. Euro per 31.12.2016 auf 2.2 Mio. Euro per 30.06.2017. Zeitgleich reduzierten sich die Schulden auf 3.4 (7.7) Mio. Euro. Die EK-Quote lag bei 67.9 (56.6) %. Wir gehen nicht davon aus, dass es der Berliner Gesellschaft gelingen wird, im Jahr 2017 schwarze Zahlen zu schreiben. Das dürfte u. E. frühestens im Jahr 2018 der Fall sein. Insofern scheint uns die Aktie bei einem Kurs von 1.90 Euro zurzeit ausreichend bezahlt zu sein. Kommt das Geschäft in Schwung, sind höhere Kurse drin. **CS**



KENNZAHLEN

	H1 2017	H1 2016
Umsatz	5.9 Mio.	7.7 Mio.
EBIT	-1.2 Mio.	-1 Mio.
Periodenergebnis	-2.2 Mio.	-2.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.30	-0.30
EK-Quote	67.9 %	56.6 %

NEBENWERTE

Das Magazin für aktive Aktionäre

Journal

Alle reden von Nebenwerten...

...das ist unsere Hauptsache!



NEBENWERTE
Das Magazin für aktive Aktionäre
Journal

Ja, ich bestelle das Nebenwerte-Journal:

- Gratis-Heft zum Kennenlernen
- Kurz-Abonnement (Versand in Deutschland) mit 3 Ausgaben für € 32.25
- Kurz-Abonnement (Versand in Europa) mit 3 Ausgaben für € 35.25
- Jahres-Abonnement (Versand in Deutschland) mit 13 Ausgaben für € 117.-
- Jahres-Abonnement (Versand in Europa) mit 13 Ausgaben für € 129.-

Ja, ich bestelle das Nebenwerte Journal Extra (PDF-Bezug im Abonnement enthalten, kein Einzelbezug möglich):

- per Mail (kostenlos)
- per Post (€ 4.- Versandkostenpauschale p.M.)

Die gesetzlich vorgeschriebene Mehrwertsteuer ist in den Preisen bereits enthalten. Das Abonnement verlängert sich um den jeweiligen Bezugszeitraum, wenn es nicht bis vier Wochen vor Ablauf schriftlich gekündigt wurde.

Vorname Name

Straße PLZ/Ort

E-Mail

Bitte buchen Sie den Rechnungsbetrag ab:

Konto-Nr. Bankleitzahl

Bankinstitut/Ort

Datum, 1. Unterschrift

Vertrauensgarantie: Meine Bestellung kann ich innerhalb von 14 Tagen schriftlich widerrufen. Zur Wahrung der Frist genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs. Dies bestätige ich durch die zweite Unterschrift.

Datum, 2. Unterschrift

Nebenwerte-Journal
Abonnement-Service
Hausener Weg 29
60489 Frankfurt

Das NEBENWERTE-Journal wird im Abonnement angeboten.

www.nebenwerte-journal.de
Fax 069 / 78 80 88 06-88