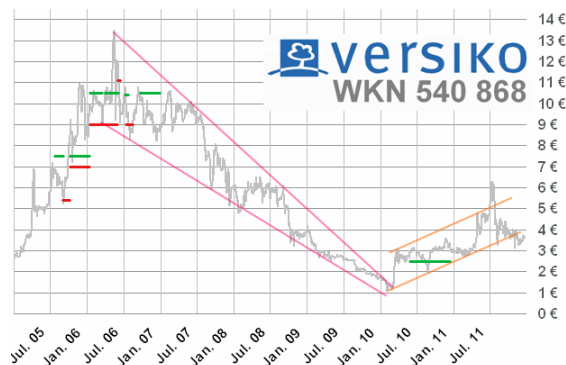


## Versiko AG: Neue Wachstumsphase greifbar

Der nachhaltige Allfinanzmakler aus Hilden bei Düsseldorf hat die Folgen der Finanzkrise allem Anschein nach abgeschüttelt. Nach einem kriseligen Jahr 2009 kehrte Versiko schon 2010 in den positiven Bereich zurück.

Kürzlich gab der Vorstandsvorsitzende Alfred Platow bekannt, dass auch das Jahr 2011 gut verlaufen ist: Die Vorjahreszahlen wird man mindestens erreichen. Platow betont, in Zeiten der Eurokrise „*stehen mehr denn je die Zeichen für die nachhaltige Kapitalanlage auf grün*“. Für die Folgejahre werden **weitere Gewinnsteigerungen erwartet**.



### Nachhaltiges Wirtschaften in Krisenzeiten

Gleich vorweg: Der Allfinanzmakler mit rund 50.000 Kunden ist europaweit der größte seiner Art, zählt aber aus Sicht der Börsianer zu den **Spezialitäten**. Stellt man die (nicht gehandelten) Stammaktien wie die Vorzüge auf **3,66 €** (Kurs vom 20.12.), ergibt sich **29,2 Mio € Börsenwert**.

Versikos Wurzeln reichen zurück bis 1975, der Börsengang erfolgte 1999. Das Unternehmen ist klar **auf sozial und ökologisch orientiertes Geldanlagen spezialisiert**. Die im Jahr 1995 gegründete Tochtergesellschaft **ÖkoWorld Lux S.A.** beschäftigt als Kapitalanlagegesellschaft in Luxemburg ein hauseigenes Fondsmanagement. ÖkoWorld initiiert und verkauft verschiedene ausschließlich nachhaltige Fonds.

Ob man sich mit solchen Investments immer auf der sicheren Seite bewegt, sei dahingestellt, schließlich war in der Finanzkrise auch die Finanzierung vieler nachhaltig orientierter Projekte weggebrochen.

### Rückblick: Die ersten 6 Monate

Wir vergleichen die zuversichtliche Gewinnvorschau mit den zur Verfügung stehenden Daten für das **1. Halbjahr 2011**, die Ende August veröffentlicht wurden:

- **Gesamtleistung** von 4,9 Mio auf 3,8 Mio € (-23%)
- **Gewinn** von 1,50 auf 1,15 Mio € (-23%)

Demzufolge ist das Geschäft im 2. Halbjahr außerordentlich gut gelaufen. Nachdem das 1. Halbjahr 2011 durch relativ hohe Erträge aus Beteiligungen (1,1 Mio €) begünstigt wurde, sind wir gespannt, wie hoch dieser Posten im 2. Halbjahr ausfällt.

Interessant ist auch, dass die **Nettomarge bei 30% konstant** gehalten wurde. Im ethisch motivierten Bereich erwartet man ja nicht unbedingt hohe Margen, zumal *konventionelle* Finanzberater diese in der Regel nicht liefern.

### Dividende (steuerfrei)

Wie schon erwähnt, nur die Versiko-Vorzugsaktien sind börsennotiert. Die Vorzugsaktionäre erhielten am 22. Juli **0,26 € Dividende je Aktie**. Inclusive der Ausschüttung auf Stammaktien (je 0,23 €) erreichte die gesamte **Ausschüttungssumme 1,99 Mio €**. Damit errechnen wir bei insgesamt 2,8 Mio € Gewinn in 2010 eine **Ausschüttungsquote von 70%**.

Wer die Aktie im Juli 2011 zu 6 € kaufte, freute sich über **4,3% Dividendenrendite**. Wer an unserer jüngsten Kaufgrenze 2,50 € zugeschlagen hatte, kam sogar auf 10,4%. Wir wollen aber nicht verschweigen, dass sich für unseren Rückkauf vor fünf Jahren (BIB 2006 / 49) nur 2,8% Dividendenrendite ergibt, was nicht annähernd für den eingetretenen Kursverlust entschädigt.

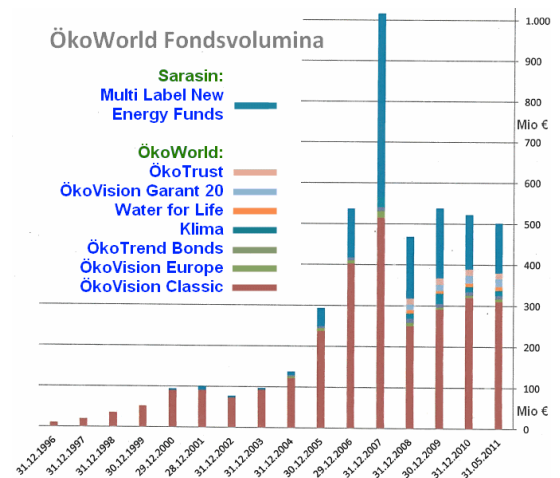
Wichtig: Die **Dividende ist steuerfrei**, da noch Verlustvorträge aus verschiedenen Jahren vorliegen (siehe Mehrjahrestabelle). Diese Steuerfreiheit könnte noch sechs Jahre anhalten. Es erscheint aber durchaus möglich, dass die Verlustvorträge doch schneller aufgebraucht werden.

### Vertrauensbasis

Versiko nimmt für sich in Anspruch, mit „*innovativen Produktlösungen*“ die „*konstanten Kundenbeziehungen*“ zu „*Tausenden Einzelkunden*“ sicherzustellen. Trotz Finanzkrise, so die Hildener, hat man daher

- **geringe Stornoquoten** im Allfinanzbereich sowie
- **geringe Kapitalabflüsse** aus den ÖkoWorld-Fonds

In unserem **Gespräch mit Alfred Platow** führte dieser aus, dass die typischen Versiko-Kunden im eigenen (Berufs-)Leben den Grundsätzen folgen, auf die auch Versiko ausgerichtet ist – das macht die Kundentreue recht plausibel. Versiko verfüge über einen hohen Anteil unternehmerisch tätiger Kunden.



### Unternehmensphasen – neues Wachstum

Wie im BIB berichtet, hat Versiko 2009 das nach dem Börsengang aufgebaute Filialnetz aufgegeben und ist **zum Direktvertrieb zurückgekehrt**, dessen Personal nun stetig aufgestockt wird.

Eine neue Phase wird im Frühjahr 2012 gestartet, wie Alfred Platow schildert: **Institutionelle Anleger**, die selbst nicht über das nötige Know-how in Sachen nachhaltiger / ethischer Geldanlage verfügen, werden den Kundenkreis der Tochter ÖkoWorld erweitern.

Die Zusammenarbeit mit dem im Herbst 2008 gescheiterten Finanzkonzern Fortis (Benelux) hatten wir in verschiedenen Artikeln beleuchtet. Trotz dieser Negativerfahrung bleibt Platow unverdrossen: Er strebt nach eigenen Angaben die Zusammenarbeit mit einem neuen **strategischen Partner** an (auch im Hinblick auf seine Nachfolgeregelung). Die mit Fortis erlittenen Erfahrungen fließen ein.

Eine weitere Unternehmensphase ist zu berücksichtigen: Versiko wird in Kürze im **britischen Markt** in die Offensive gehen. Diese Expansion hat für den Chef hohe Priorität und großes Potenzial, da Geldanlagen nach ethischen Grundsätzen in Großbritannien traditionell sehr verbreitet ist. Platow sieht Versiko für den expansiven Schritt bestens vorbereitet.

Wir haben den Eindruck, dass Versiko gute Voraussetzungen für eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit geschaffen hat. Sogar für den Fall einer anhaltenden Euro-Krise ist Platow optimistisch, weil sein Kundenkreis davon kaum betroffen wäre.

Versiko	Mio €	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	11 e	Ø	Modell
<b>Wachstum</b>		17,1%	32,3%	1,0%	37,8%	40,0%	-13,9%	-37,1%	21,0%	-20,2%	7,8%	8,0%
<b>Gesamtleistung</b>		6,8	9,0	9,1	12,6	17,6	15,1	9,5	11,5	9,2		
<b>Bruttoergebnis</b>		2,4	3,3	3,9	4,6	6,8	4,1	1,4	5,6	3,6		
<b>Bruttomarge</b>		35,2%	36,8%	42,4%	36,6%	38,7%	27,4%	14,5%	48,4%	38,6%	35,2%	-
<b>Nettogewinn</b>		-1,6	0,4	2,1	2,4	3,3	2,0	-3,2	2,8	2,8		
<b>Nettomarge</b>			4,1%	23,4%	19,2%	19,0%	13,3%		24,6%	30,9%	9,0%	18,0%
<b>Op. Cashflow</b>		0,3	1,4	-0,4	0,9	2,5	2,0	1,8	2,4	2,0		
<b>OCF-Marge</b>		4,6%	15,6%	-3,9%	7,0%	14,3%	13,0%	18,7%	20,6%	21,7%	11,9%	20,0%
<b>Bilanzsumme</b>		15,4	15,5	17,3	19,4	26,1	24,0	18,8	21,0	21,0		
<b>Bilanzgewinn</b>		-1,6	-1,3	0,9	2,5	4,6	4,6	1,1	3,4	6,0		
<b>Eigenkapital</b>		5,7	6,1	10,8	12,5	14,7	14,9	11,3	13,7	16,0		
<b>EK-Quote</b>		37,3%	39,3%	62,6%	64,4%	56,5%	62,3%	60,0%	65,2%	76,2%		
<b>EK-Rendite</b>			6,3%	19,7%	20,7%	24,6%	13,5%		22,7%	19,1%	9,2%	13,5%

<b>Börsenwert</b>	11,3	17,1	60,5	94,3	65,2	40,6	26,7	19,2	29,2		
<b>KUV</b>	1,66	1,89	6,64	7,50	3,70	2,68	2,80	1,67	3,17	3,67	-
<b>KGV</b>	-6,9	45,9	28,3	39,1	19,5	20,2	-8,2	6,8	10,3	40,7	12,0
<b>KBV</b>	1,97	2,80	5,58	7,56	4,43	2,72	2,37	1,40	1,83	3,73	-

### Zahlenverhältnisse

Die **4,2 Mio Stammaktien** setzen wir der Einfachheit halber den **3,95 Mio Vorzugsaktien** gleich und rechnen mit 8,15 Mio Stück à **3,66 €** (Kurs vom 20. Dezember). Die 0,178 Mio Stück eigene Vorzugsaktien (zurückgekauft) sind zu berücksichtigen, somit: **Börsenwert 29,2 Mio €**.

Dies steht gegen **14,85 Mio € Eigenkapital** (EK-Quote bei 74%). **Goodwill** ist nicht vorhanden; wir weisen auf **7,0 Mio € Anteile an verbundenen Unternehmen** hin, die ein Jahr zuvor mit 8,9 Mio € bewertet wurden. Im gleichen Zeitraum kletterten die **Forderungen gegen verbundene Unternehmen** von 4,95 Mio auf **8,98 Mio €**.

Zur Jahresmitte 2011 wurde **5,1 Mio € Bilanzgewinn** ausgewiesen, auf den Versiko fast häufiger Bezug nimmt als auf den Jahresgewinn. Wir haben unsere Mehrjahrestabelle also um den Bilanzgewinn erweitert, um einen Eindruck von den im Laufe der Jahre angesammelten, nicht ausgeschütteten Gewinnen zu vermitteln.

### Bewertung

Mit Versiko exerzieren wir die BIB-Bewertung noch einmal durch, was man in diesem Fall als den unangenehmeren Teil der Analyse bezeichnen darf, da die positiven Erwartungen nun in belastbare Wachstumsziffern umzusetzen sind.

Angesetzt wird **8% Wachstum der Gesamtleistung** pro Jahr, damit ergibt sich **18,4 Mio € Gesamtleistung in 2020**. Zum Vergleich: In 2007 hatte diese Position schon einmal 17,6 Mio € betragen (2006: 12,6 Mio):

Hinzu kommen **18% Nettomarge** und ein langfristiges **KGV 12**. Beim Kapitalfluss sind wir von durchschnittlich **13% Netto-Cashflow** ausgegangen.

Unsere Annahmen führen zum **Inneren Wert 4,60 €**. Wir setzen zunächst die **Kaufgrenze 3,80 €**. Somit sind wir bereit, *bitte mit Geduld*, weitere Versiko-Aktien zu kaufen.

*Natürlich sind die Vorzugsaktien nicht mit Stimmrecht ausgestattet, aber auch den Versiko-Aktionären möchten wir den Besuch der Hauptversammlungen ans Herz legen.*



### Softing AG: Solides 4. Quartal

Der **Spezialist** für Automatisierungstechnik und Fahrzeug-elektronik hat die Prognose erneut erhöht. **Das 4. Quartal** läuft sehr gut, so dass für 2011 mit rund **4 Mio € EBIT** zu rechnen ist; die vorige Zielangabe lautete 3,7 Mio €.

Zu Softings Kunden zählen z. B. **Siemens, ABB, General Electric** oder **Emerson Process**. Diese sind **langfristig an Softing-Software gebunden**; ansonsten müssten wichtiges

