



wird sich aber erst dann auflösen, wenn die regulatorische Situation klarer erscheint. Eine ähnliche Situation ergibt sich bei der Aktie von **AcadeMedia**. Der schwedische Betreiber von Schulen und Kindergärten hat zwei Baustellen: Im Zuge der schwedischen Parlamentswahlen wurde von einigen politischen Vertretern eine weitreichende Regulierung des For-Profit-Education-Sektors gefordert. So wollen die dortigen Sozialdemokraten keine neuen profitorientierten Schulen genehmigen. Nachdem aktuell noch nicht einmal die Regierungskoalition feststeht, gibt es dazu aber noch keinerlei konkrete Gesetzesvorlagen. Die beiden anderen Belastungsfaktoren sind die hohen Lohnsteigerungen für Erzieher und die niedrigeren Margen bei neuen Regierungsaufträgen in der Erwachsenenbildung. Beide Probleme werden das Unternehmen wohl noch länger begleiten. Allerdings setzt AcadeMedia konsequent auf Auslandsexpansion und ist mit einem 2019er-KGV von neun für ein derart stabiles Geschäftsmodell alles andere als teuer.

Solide Beteiligungsgesellschaften

Einige Veränderungen gibt es bei der Mittelstandsholding **Blue Cap**. So verkaufte Gründer und Vorstand Dr. Hannspeter Schubert seinen persönlichen 45%-Anteil an die Beteiligungsgesellschaft PartnerFonds AG, an der er sich nun wiederum selbst beteiligt. Mittelfristig ist eine Zusammenlegung der beiden Unternehmen geplant. Laut den Analysten von Warburg wird Schubert allerdings nur einen Anteil von ca. 5% an PartnerFonds übernehmen. Hier sollten Anleger abwarten, wie sich die zukünftige Struktur dar-

stellt. Die Aktie ist nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen von ihrem All-Time-High deutlich abgefallen. Aufgrund der Sanierungsaufwendungen für die Neuaquisition Knauer musste Blue Cap einen Ergebnisrückgang vermelden und diesen auch für das Gesamtjahr ankündigen. Dagegen konnte der Medizintechnikhersteller WISAP an einen chinesischen Investor verkauft werden.

Auf Nebenwerte und Immobilien konzentriert sich die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein**. Nach und nach trennt sich die Holding von den in ihrem Besitz befindlichen Grundstücken und reinvestiert die Erlöse in lukrative börsennotierte Beteiligungen. Derzeit wird Vorstand Dr. Olaf Hein vor allem bei Immobilientiteln fündig. Hier sieht er die geringste Auswirkung technologischer Disruption. Neben den Gewerbeimmobilienunternehmen ERWE und Godewind ist Elbstein jedoch auch am US-Anwaltsfinancier Burford Capital, dem Klinikbetreiber Maternus und dem Finanzdienstleister MLP beteiligt. Die Aktie notiert lediglich leicht über Buchwert, inklusive stiller Reserven dürfte ein Abschlag zum inneren Wert bestehen.

Wachstumspierlen

Gegen den Markt nach oben läuft zuletzt die Aktie von **MorphoSys**. Das Biotechunternehmen aus Planegg bei München konnte zuletzt mit einer Reihe positiver Nachrichten aufwarten. Nachdem mit Tremfya (früher Guselkumab) im letzten Jahr das erste Mal ein Antikörper aus der Datenbank des Unterneh-

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	Abst. zu ATH
AcadeMedia	AZALUM	4,06	427	1.053	0,42	0,43	0,44	9,4	9,2	0,00	0,0%	39%
Aurelius	A0JK2A	40,04	1.159	3.354	6,56	2,95	5,10	13,6	7,9	3,70	9,2%	40%
bet-at-home.com	A0DNAY	54,70	384	145	4,68	4,66	4,64	11,7	11,8	6,12	11,2%	63%
Blue Cap	A0JM2M	18,20	72	142	10,02	1,34	1,70	13,6	10,7	0,75	4,1%	34%
Elbstein	A1YDGT	15,00	30	2	0,47	-	-	-	-	0,40	2,7%	9%
Encavis	609500	5,98	774	222	0,20	0,35	0,41	17,1	14,6	0,24	4,0%	34%
GRENKE	A161N3	74,50	3.453	429	2,74	3,38	4,06	22,0	18,3	0,86	1,2%	29%
MorphoSys	663200	99,75	3.176	67	-2,41	-1,79	-2,28	neg.	neg.	0,00	0,0%	17%
PANTAFLIX	A12UPJ	28,50	36	28	-0,31	-1,51	0,01	neg.	2850,0	19,00	0,0%	86%
publity	697250	19,54	192	24	1,03	1,26	-	15,5	-	0,63	3,2%	51%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR;

Quellen: onvista, Analystenresearch, eigene Schätzungen