

BSG Billing Services Group

Wieso der rekordhohe Cashflow bald auch bei den Aktionären ankommen wird

- BSG ist eine komplexe, aber dadurch nicht weniger attraktive Cashmaschine. Die Zahlen für 2008 könnten noch einen Tick besser ausfallen, als ursprünglich erwartet.
- Der langjährige Finanzvorstand des Unternehmens hatte die vorübergehende Kursschwäche zum Jahresende genutzt, um seinen Anteil durch Zukäufe über die Börse aufzustocken. Mit über 5% Anteilen zählt der CFO jetzt zu den zehn größten Aktionären des Unternehmens.
- Die Aktie weist für 2009 ein KGV von 4,6 auf, das EV/EBDITDA-Verhältnis liegt für das kommende Jahr bei gleichsam niedrigen 3,4. Durch die Kombination eines extrem stabilen, cashflowstarken Geschäfts mit einer niedrigen Börsenbewertung, weist die Aktie ein niedriges Risiko bei gleichzeitig deutlichem Aufwärtspotential auf. Die Gesellschaft dürfte im laufenden Jahr entweder Ziel eines Übernahmeangebots werden, oder beim Ausbleiben eines solchen Angebots eine aggressive Dividendenpolitik starten. BSG könnte den überschüssigen Cashflow jeweils quartalsweise an die Aktionäre auszahlen. Denkbar wäre auch eine einmalige Sonderdividende zur Vorwegnahme des Cashflows der nächsten Jahre, in diesem Falle wäre eine sofortige Ausschüttung von rund 10 Pence je Aktie möglich. Die Insiderkäufe deuten darauf hin, dass das Management so oder so eine Lösung finden wird, um die gegenwärtige Unterbewertung der Aktie zu beheben. Das Papier kann sich im weiteren Jahresverlauf verdoppeln und wäre anschließend immer noch günstig bewertet.

Wieso in Anleihen, Sparbücher oder Lebensversicherungen investieren – wenn es an der Börse solche Deals gibt!

Lieber Leser,

bekanntlich wird einem an der Börse nichts geschenkt.

Mitunter stößt man jedoch auf ein Investment, das fast schon zu gut klingt, um wahr zu sein. Der einzige Grund, der dann noch zu Skepsis führt, ist die Frage: „Wenn die Aktie so toll ist, wieso steht der Kurs dann nicht schon längst viel höher?“

Oft genug gibt es tatsächlich einen Haken. Mitunter hat die Börse jedoch auch einfach die Entwicklung verschlafen. Die Börse benötigt eben ab und an einfach etwas Zeit, um neue Fakten und Entwicklungen in den Kurs einfließen zu lassen. Normalerweise nimmt die Börse zukünftige Entwicklungen zwar mit zeitlichem Vorlauf vorweg. Manchmal jedoch hinkt der Markt der Entwicklung hinterher, z.B. wenn ein Unternehmen extrem komplex und der Clou des Investments nicht auf den ersten Blick erkennbar ist.

Eine Aktie kann noch so billig sein, manchmal geht es kurzfristig trotzdem nicht vorwärts. Wenn sich gerade ein Börsencrash, eine Bankenkrise, mehrere Terroristenattacken und eine bedeutende Wahl abspielen, kann der Markt eine ganz Zeit lang von den Fakten abgelenkt werden – egal, wie gut die Fundamentaldaten des Unternehmens sind.

Der Weg von A nach B ist an der Börse in den seltensten Fällen eine gerade Verbindungslinie. Eine billige Aktie steigt eben nicht einfach von magischer Hand auf das eigentlich gerechtfertigte Niveau, nur weil sie gerade billig ist und Aufholpotential aufweist. Der Kurs geht meist erst ein bisschen hoch, fällt dann wieder zurück, er kratzt an einem alten Tiefststand und flirtet mit einem neuen Höchststand, und das alles bei Handelsvolumina, die genau dann fallen, wenn man es am wenigsten erwartet, und die dann steigen, wenn man es ebenso wenig erwartet.

Wer an der Börse tätig ist, hat diese Entwicklung zweifelsfrei schon am eigenen Leib erfahren. Kurzfristig entwickelt sich der Markt meist alles andere als rational.

Falls Sie viel Zeit darauf verwenden, am Monitor mit manischer Konzentration die Kurse zu verfolgen, um jede einzelne Bewegung und jeden Umsatz zu interpretieren, dann verschwenden Sie wahrscheinlich Ihre Zeit. Wer der Versuchung erliegt, zuviel in dieses kurzfristige Auf und Nieder hinein zu interpretieren, macht meist irgendwann eine ebenso irrationale, emotionale, kurzfristige und einfach nur falsche Entscheidung.

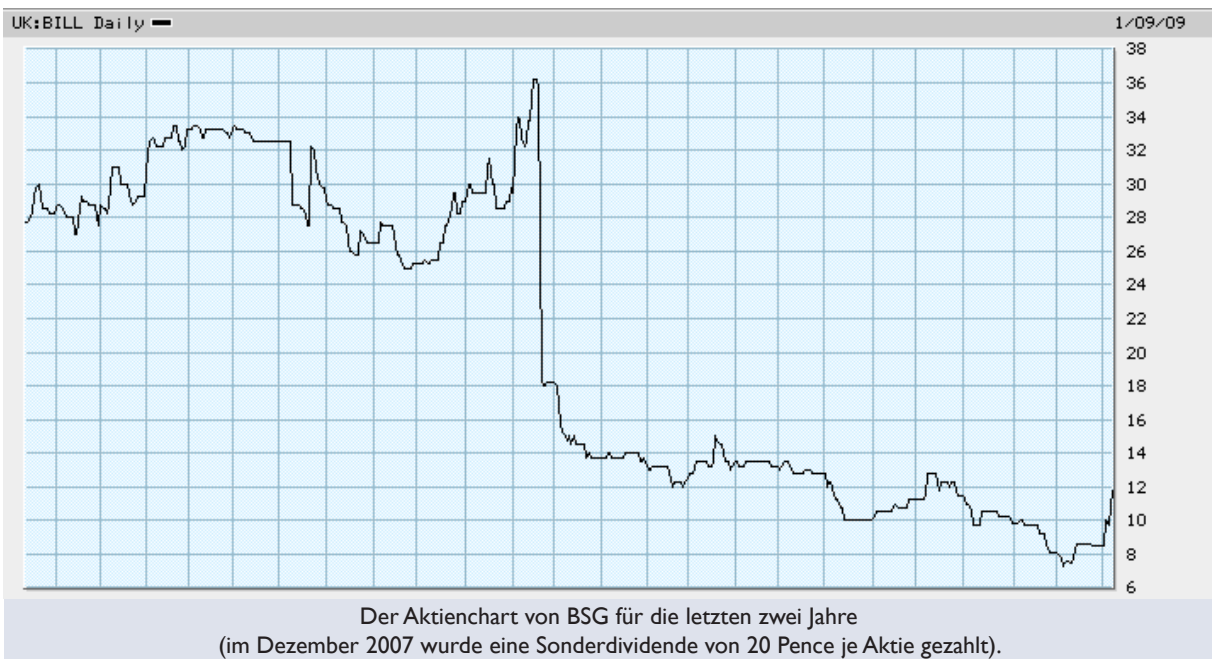
Wenn die Aktie dann nach dem üblichen Zick-Zack-Marsch an ihrem eigentlichen Ziel ankommt, beißen Sie sich wahrscheinlich dafür, dass Sie sich von kurzfristigen Marktschwankungen haben ablenken lassen, in den Hintern. Mitunter gibt es eben einfach Fälle, in denen ein Kurs zwar erst in die falsche Richtung läuft, was aber letztlich nur eine Chance dafür ist, zu günstigen Kursen weiter aufzustoßen. Am Ende tritt die ursprünglich erwartete Entwicklung dann doch ein, aber eben mit einem zwischenzeitlichen Umweg.

Lassen Sie sich nicht von kurzfristigen Schwankungen ablenken

Dem Verlauf des Aktienkurs zufolge, müsste das hier besprochenen Unternehmen im letzten Jahr eine ziemlich bewegte Entwicklung hinter sich gebracht haben. Der Kurs schwankte in den vergangenen zwölf Monaten zwischen 7 Pence und 15,26 Pence.

Anfang 2008 erreichte die Aktie einen Höchststand von 15,26 Pence. Wer diesen wenig bekannten Nebenwerte zum damaligen Zeitpunkt auf dem Radarschirm hatte, sah sich in der Einschätzung bestätigt, dass es dem Unternehmen gut gehen müsse und die weitere Entwicklung positiv verlaufen dürfte.

Kaum zehn Monate später war der Kurs auf nur noch 7 Pence gefallen. Diejenigen Aktionäre, mit denen ich damals sprach, standen dem Unternehmen mittlerweile skeptisch gegenüber. Vom fallenden Kurs wurde auf eine düstere fundamentale Entwicklung geschlossen, obwohl das Unternehmen in dieser Zeit keine einzige negative Meldung veröffentlicht hatte. Besonders angeknackst waren die Aktionäre, als der Kurs durch die



psychologisch wichtige Barriere von 10 Pence nach unten durchbrach. Als die Aktie in den einstelligen Bereich fiel, erhielt ich beunruhigte Emails von Aktionären, die mich fragten, „Ob das Unternehmen am Absaufen ist?“ und „Ob da jemand mehr weiß?“.

Angst nährt weitere Angst, wodurch die Aktie in eine Abwärtsspirale geriet. Unter Anlegern machte sich Panik breit, wodurch nur noch mehr Aktien auf den Markt kamen. Am 5. Dezember 2008 markierte das Papier bei 7 Pence den Tiefststand. Wohlgermerkt, das Unternehmen hatte keine einzige negative Meldung gebracht.

Nach einigen ruhigeren Wochen erreichten mich letzten Mittwoch dann die nächsten fragenden Emails von Aktionären. Die Aktie war gerade an einem einzigen Tag um 23% nach oben geschossen, und wieder fragten sich Anleger, „Ob da jemand mehr weiß?“.

Tatsächlich war dem sogar so.

Jemand, der einen besseren Einblick in das Unternehmen hat, als jeder außen stehende Anleger, nutzte seinen Informationsvorsprung dazu aus, um seinen Anteil auf über 5% auszubauen. Doch mehr darüber später. Zunächst noch ein kurzer Exkurs zur Frage, wieso es für erfolgreiches Investieren mehr bedarf, als eine Bilanz auseinanderzunehmen.

Wieso es nur die halbe Miete ist, eine unterbewertete Aktie zu finden

Es bedarf nicht einmal besonders viel Fachwissens, um eine Bilanz im Detail zu analysieren. Wesentlich schwieriger ist der Doppelsprung, eine unterbewertete Aktie zu finden und diese später zum fairen, höheren Preis zu verkaufen.

Erfahrene Anleger wissen, was unter einem Katalysator zu verstehen ist. In der Finanzbranche versteht man darunter jedwedes Ereignis, das dazu geeignet ist, eine bestimmte Kursentwicklung beschleunigt herbeizuführen. Ganz klassisch ist z.B. ein Übernahmeangebot ein solcher Katalysator. Wird für eine unterbewertete Aktie ein Übernahmeangebot abgegeben, steigt der Kurs quasi über Nacht auf ein wesentlich höheres Niveau.

Im Idealfall sollten Sie bei jedem neuen Aktieninvestment bereits eine Vorstellung darüber haben, ob ein solcher Katalysator irgendwo am Horizont zu erkennen ist. Andernfalls laufen Sie Gefahr, in eine so genannte „Value-Falle“ zu fallen. Eine unterbewertete Aktie kann auf Ewigkeit unterbewertet und billig bleiben, wenn es keine Faktoren gibt, die zu verstärkter Nachfrage und dadurch bedingt zu höheren Kursen führen.

Ein Investment sollte also nicht nur ein, sondern zwei wichtige Kriterien erfüllen. Und wenn man dann den seltenen Ausnahmefall findet, in dem ein Papier nicht nur einen, sondern gleich zwei wahrscheinliche Katalysatoren hat, dann umso besser.

Ein solches Papier zu finden, ist praktisch die Königsklasse der Analysearbeit.

Bei einem solchen Fund schlägt das ANalystenherz höher.

Die nächsten Absätze machen diese Zusammenhänge am praktischen Beispiel von BSG etwas klarer.

Niemand liegt immer richtig – weswegen man in Aktien mit Sicherheitsnetz investieren sollte

Um es ganz klar zu sagen, BSG ist einer jener Fälle, bei denen meine ursprüngliche Erwartung (noch) nicht erfüllt wurde. Ich hatte die Aktie zwar noch nie auf dieser Webseite besprochen, zu einem früheren Zeitpunkt aber schon andernorts über das Papier geschrieben.

Wer die Geschichte schon länger verfolgt, kennt meine Einschätzung, dass das Unternehmen früher oder später zum Ziel eines Übernahmeangebotes werden dürfte. Ich hatte zum damaligen Zeitpunkt auch bereits einige potentielle strategische Käufer sowie einige in Frage kommende Finanzinvestoren identifiziert. Alles, was noch fehlte, war das Übernahmeangebot. Es hätte alles so leicht, so schön und so profitabel sein können.

Aber wie so oft an der Börse, führte der Weg eben nicht direkt von A nach B. Bislang schnappten weder die denkbaren strategischen Käufer, noch die reinen Finanzinvestoren zu.

Aller sorgfältigen Analysearbeit zum Trotz, gab es einen Faktor, der die Entwicklung aufhielt. Ich hatte schlicht nicht damit gerechnet, dass die Welt von der schlimmsten Bankenkrise seit 100 Jahren heimgesucht werden sollte.

Investoren aus der Private Equity Branche hatten plötzlich andere Sorgen, als sich um eine weitere Übernahme für ihre Portfolios zu kümmern. Und auch die strategischen Kaufinteressenten fokussierten sich lieber wieder auf ihr vorhandenes Geschäft, anstatt sich eine neue Tochtergesellschaft ans Bein zu binden.

Auf einen Schlag waren alle in Frage kommenden Käufer zu abgelenkt, zu sehr in der Klemme oder schlicht zu sehr mit sich selbst beschäftigt, um den BSG-Aktionären ein Angebot zu unterbreiten. BSG blieb deswegen nicht nur längere Zeit frei und ungebunden, als ich das erwartet hätte. Zusätzlich kam die Aktie auch unter Druck. Weil die Aktienmärkte rund um den Globus in Panik verfallen waren und Anleger alles zu Geld machten, was überhaupt irgendwie zu verkaufen war, fiel auch der Kurs von BSG.

Glücklicherweise setzen sich fundamentale Daten langfristig eigentlich fast immer gegen kurzfristige Börsenpaniken durch. Jede attraktive Braut wird früher oder später gefreit. Auch BSG wird nicht ewig selbstständig bleiben. Bis es soweit ist, können sich die Aktionäre wahrscheinlich auf einen Geldregen vom Unternehmen freuen. Das wird in den folgenden Abschnitten die wichtigste Erkenntnis dieses Berichts sein.

Eine anschauliche Zusammenfassung des operativen Geschäfts von BSG

Für Mitglieder der schreibenden Zunft war BSG stets ein frustrierender Fall, denn das Geschäftsfeld des Unternehmens ist alles andere als leicht zu erklären.

Die von BSG erbrachten Dienstleistungen sind im wahrsten Sinne des Wortes unsichtbar. Das Unternehmen stellt keine physischen Produkte her und taucht auch nicht namentlich gegenüber den eigentlichen Kunden auf. Die meisten Menschen wüssten nicht einmal, dass es überhaupt jemanden gibt, der diese Dienstleistungen anbietet und erbringt. Dabei kommen mehr als hundert Millionen Menschen mit den Dienstleistungen von BSG in Berührung, und die meisten davon sogar täglich.

Haben Sie sich jemals gefragt, wie große Telefonkonzerne die Abrechnung von Telefonaten durchführen?

Das Erfassen und Verwerten von Telefongesprächsdaten, die Erstellung und der Versand von Rechnungen, das Eintreiben von Zahlungen und die Aufbewahrung entsprechender Datensätze - all dies gehört zum Leistungsumfang der Dienstleistungen, die große Telefongesellschaften bei BSG einkaufen können.

Tatsächlich ist der ganze Bereich der Telefonabrechnungen eine technologisch derart komplexe Aufgabe, dass es sogar viele der größten Telefonkonzerne vorziehen, die Abwicklung dieser Dinge auf einen externen, spezialisierten Dienstleister auszulagern. „Outsourcing“ wäre der passende Begriff hierfür.

An dieser Stelle tritt BSG als Rundumdienstleister auf die Bühne. Die in San Antonio in Texas ansässige Gesellschaft kann großen, mittelgroßen und kleinen Telefongesellschaften den ganzen Ärger mit der Abrechnung der Telefonate abnehmen. BSG erledigt diese Aufgaben billiger, als es die meisten Telefongesellschaften jemals selbst erledigen könnten.

In den Vereinigten Staaten ist BSG der führende Dienstleister in diesem Bereich. Der Name „Billing Services Group“ drückt denn auch eigentlich recht einleuchtend aus, was das Unternehmen leistet. Weil BSG aber namentlich auf keiner Telefonrechnung auftaucht, bleibt das Unternehmen eigentlich stets im Verborgenen.

Innerhalb dieser speziellen Branche ist BSG der mit Abstand größte Player. Bei den Telekomunternehmen, die bestimmte Aspekte ihrer Telefonabrechnungen extern erledigen lassen, hat BSG einen Marktanteil von 90%. Es gibt nur noch zwei kleinere Mitbewerber, die sich den restlichen Markt teilen. Das Unternehmen ist nicht mehr weit davon entfernt, in diesem Bereich ein Monopol zu betreiben.

Mir persönlich schlafen zwar beim Gedanken an Telefonabrechnungen und Computersysteme die Füße ein. Bekanntlich werden ja aber häufig gerade mit den langweiligsten Geschäften noch die besten Erträge erzielt.

Während ich mich wohl nie für die technischen Details rund um Telefonrechnungen erwärmen werde, wird mir beim Gedanken an die Bilanz von BSG ganz warm ums Herz. Dies vor allem auch, weil ich im Falle von BSG weiß, dass das eigentliche operative Geschäft in besten Händen ist. Anstatt mich als Meckeraktionär ins operative Geschäft einmischen zu müssen, kann ich mich darauf konzentrieren, die Berichte der Gesellschaft auszuwerten und mein Investment zu analysieren.

Und genau hier wird die Sache so richtig interessant.

Ein Geschäft mit hohen Eintrittsbarrieren

BSG ist eines jener Unternehmen, die nur mit riesigem Aufwand zu gründen und aufzubauen sind. Das Unternehmen benötigt nicht nur ein immens komplexes Computersystem. Auch der Abschluss von Verträgen mit neuen Kunden ist überaus aufwändig, mit einem Kostenaufwand pro Neukunde von bis zu 1 Mio. US\$.

Wenn das Geschäft jedoch erst einmal steht, benötigt es nur noch relativ wenig zusätzliches Investment. Stattdessen wirft der Betrieb ab diesem Punkt dann regelmäßig ziemlich viel Cash ab.

Es gibt noch einen anderen Grund, wieso es fast unmöglich ist, einen neuen Konkurrenten zu BSG zu gründen. Der Hauptgrund, wieso BSG überhaupt existiert, liegt in Skaleneffekten. Weil BSG die Telefonabrechnungen nicht nur für ein Telefonunternehmen, sondern für etliche derartige Kunden erledigt, kann die Gesellschaft gewisse Größeneffekte für sich nutzbar machen. Da BSG heute 90% Marktanteil hat, könnte ein neu gegründeter Anbieter niemals auch nur annähernd mit den Skaleneffekten von BSG mithalten. BSG könnte die Dienstleistungen stets billiger anbieten, als ein kleinerer Konkurrent. Deshalb gibt es in diesem Geschäft mittlerweile auch nur noch zwei Anbieter, und auch bei diesen ist eigentlich schon absehbar, dass BSG sie eines Tages restlos aus dem Markt verdrängen wird.

Das Geschäftsmodell des Unternehmens mag zwar schwer verständlich und auch ziemlich langweilig sein. Unter rein finanziellen Aspekten – wie der Höhe und auch der Sicherheit der Erträge – ist BSG jedoch eine absolute Perle.

Weiter unten werde ich dann auch noch darlegen, wieso das Unternehmen von der gegenwärtigen Finanzkrise in ganz erheblichem Umfang profitiert. Doch bevor ich in diesen weiteren Bereich einsteige, möchte ich eine Frage beantworten, die zu diesem Zeitpunkt wohl jedem einzelnen Leser auf der Zunge liegt:

„Sind Telefongespräche über Festnetzleitungen nicht längst eine vom Aussterben bedrohte Kommunikationsart?“

Diese Tatsache wird Sie überraschen

Früher waren Festnetzanschlüsse die einzige Möglichkeit, um ein Telefonat zu führen. Heute gibt es als Alternative nicht nur Mobiltelefone und Internet-basierte Systeme wie Skype. Überhaupt wurden etliche Telefongespräche längst durch Email ersetzt, weil es viele Leute vorziehen, schnell ein paar Zeilen zu schreiben als zum Hörer zu greifen.

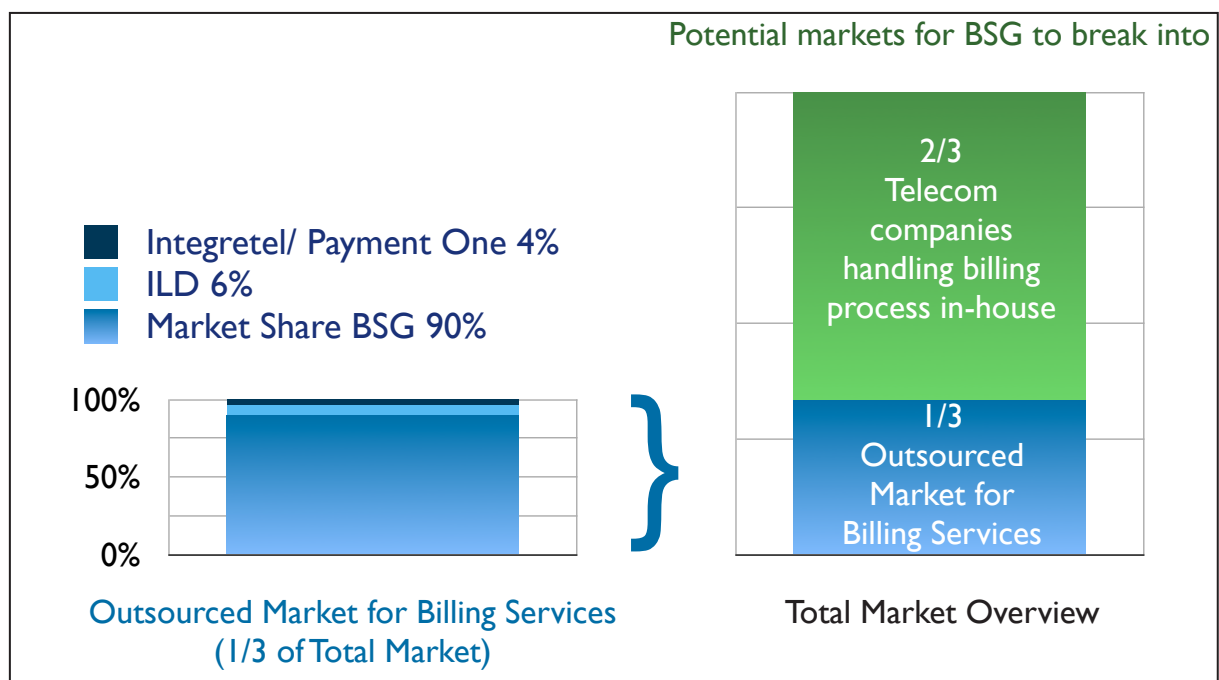
Tatsächlich geht die Zahl der Festnetzgespräche in den USA mit jedem Jahr ein bisschen zurück. Es gibt zwar keine offiziellen Branchenstatistiken. Experten gehen jedoch davon aus, dass die Festnetzbranche pro Jahr zwischen 3% und 5% schrumpft.

Bricht BSG also nicht das Geschäft weg, und wird das Unternehmen nicht in einigen Jahren ganz von der Bildfläche verschwinden?

Tatsächlich hatte das Unternehmen für das erste Halbjahr 2008 einen Umsatzanstieg von 2% gemeldet und für das zweite Halbjahr eine gleich hohe Steigerung vorhergesagt. Ich persönlich bin für das Geschäftsjahr 2008 sogar noch einen Tick optimistischer.

Wie es dazu kommt?

Zunächst einmal werden Befürchtungen über das Ende der Festnetztelefonate ziemlich übertrieben dargestellt. Neue Technologien benötigen meist länger als erwartet, um sich am Markt durchzusetzen. Weder meine Großmutter, noch meine Eltern würden je Skype einsetzen; mein neues Büro in Zürich wurde letztes Jahr schon allein wegen der besseren Gesprächsqualität und der niedrigeren Strahlenbelastung mit den obligatorischen Festnetzleitungen ausgestattet; und ich kann noch eine ganze Latte weiterer Gründe auflisten, wieso auch weiterhin Tag für Tag millionenfach zum Festnetzhörer gegriffen wird.



Da erst ein Drittel der amerikanischen Telefongesellschaften die Verwaltung der Telefonrechnungen outsourced hat, kann BSG auch in einem insgesamt schrumpfenden Festnetzgesprächsmarkt weiter wachsen.

Von einem Ende der Festnetztelefonie kann überhaupt keine Rede sein.

Zudem steht BSG kurz davor, den Nachweis zu erbringen, dass man auch in einer schrumpfenden Branche steigende Umsätze erzielen kann. Beim Geschäft von BSG gibt es nämlich einen wenig beachteten Aspekt, den fast niemand auf dem Radarschirm hat.

Noch eine überraschende Tatsache

BSG hat im Geschäft der outgesourcten Telefonabrechnungen einen Marktanteil von 90%. Auf den ersten Blick sollte man vermuten, dass es in diesem Markt schlicht kein Wachstumspotential mehr gibt. Schließlich kann BSG nur noch zwei verbliebene Mitbewerber aus dem Markt drängen – mehr als 100% Marktanteil geht ja aber einfach nicht. Man kann leicht den Eindruck gewinnen, dass BSG fast den gesamten Markt kontrolliert und dieser Markt jedes Jahr ein wenig schrumpft. Also, so die verbreitete Annahme, muss auch BSG schrumpfen. Wieso aber dann meine Erwartung, dass BSG für 2008 einen erfreulichen Umsatzzuwachs ausweisen wird?

Die Angabe des 90%igen Marktanteils bezieht sich nur auf den Teil des Marktes, der bereits outgesourct ist. Tatsächlich haben aber erst ein Drittel aller amerikanischen Telefongesellschaften die Abwicklung ihrer Telefonabrechnungen an einen Dienstleister übertragen. Die anderen zwei Drittel der amerikanischen Telefongesellschaften erledigen diese Aufgabe noch im eigenen Hause.

Anders ausgedrückt, könnte der Markt, in dem BSG tätig ist, noch auf das Dreifache der heutigen Größe wachsen. Wenn sich alle amerikanischen Telekomgesellschaften dazu entschlossen, die lästigen und kostenaufwändigen Aufgaben rund um die Telefonrechnung von einem billigeren, externen Dienstleister mit Größeneffekten erbringen zu lassen, kann BSG kräftig zulegen.

Zahlen, Zahlen, Zahlen

Wenn Sie sich den langweiligen analytischen Teil ersparen möchten, sollten Sie sich zumindest eine bestimmte Zahl anschauen.

Im letzten Jahr dürfte BSG bei einem Umsatz von 130 Mio. US\$ rund 20 Mio. US\$ an Cashflow erzielt haben.

BSG erzielt mit jedem Dollar Umsatz einen saftigen Cashflow. Und genau damit lässt sich eigentlich auch schon das ganze Unternehmen zusammenfassen. Die Aktionäre von BSG sind an einer unheimlich robusten, nachhaltigen Cashmaschine beteiligt. BSG hat auch im Krisenjahr 2008 rekordhohe Cashüberschüsse erzielt, während sich in etlichen anderen Branchen tief sitzende Sorgen über Cashflow, Erträge und Finanzierung breit machten.

	2008e	2009e	2010e
EBITDA	34,8 Mio. US\$	35,0 Mio. US\$	36,0 Mio. US\$
Depreciation & Amortization	12,8 Mio. US\$	12,8 Mio. US\$	12,8 Mio. US\$
Restrukturierungskosten	2,4 Mio. US\$	0,0	0,0
Aktioptionsprogramme	1,0 Mio. US\$	0,0	0,0
Operativer Gewinn	18,6 Mio. US\$	22,2 Mio. US\$	23,2 Mio. US\$
Zinskosten	8,9 Mio. US\$	6,3 Mio. US\$	4,9 Mio. US\$
Gewinn vor Steuern	9,70 Mio. US\$	15,9 Mio. US\$	18,3 Mio. US\$
Körperschaftsteuer (35%)	3,4 Mio. US\$	5,57 Mio. US\$	6,41 Mio. US\$
Nettogewinn	6,31 Mio. US\$	10,34 Mio. US\$	11,9 Mio. US\$
Gewinn pro Aktie (GBP)	0,015	0,025	0,029
Gewinn pro Aktie (US\$)	0,023	0,037	0,043
Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV)	7,7	4,6	4,0

e= Schätzung

Mein Analyst hat die Zahlen von BSG bereits seit Frühjahr 2007 unter Beobachtung. Ich könnte Sie deswegen seitenweise mit Ausführungen über die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnungen sowie die sonstigen Zahlen des Unternehmens zuschmeißen. Zur besseren Lesbarkeit haben wir jedoch einfach einmal alle Fakten in der unten stehenden Tabelle zusammengefasst. Darin sehen Sie die von uns erwarteten Zahlen für 2008, sowie unsere Schätzungen für 2009 und 2010.

Sowohl mein Analyst als auch ich sind guter Dinge, dass sich diese Zahlen sogar noch als zu konservativ herausstellen werden.

BSG hat im Jahr 2008 einen hohen Cashflow erzielt, und 2009 sowie 2010 wird die Gesellschaft wohl noch mehr Bargeld einheimsen. Auf Basis des Kurs-/Gewinnverhältnisses (KGV) ist die Aktie jetzt extrem billig.

Das Kurs-/Gewinnverhältnis weist zwar in die richtige Richtung, im vorliegenden speziellen Fall ist es jedoch nicht unbedingt der beste analytische Maßstab. Es lässt nämlich die ungewöhnlich hohe Cashflowstärke außer acht, die sich aus hohen Abschreibungen und niedrigen (Ersatz-) Investitionen ergibt. Insofern ist es sinnvoll, den Cashflow in Relation zum Unternehmenswert zu setzen.

Der Unternehmenswert (englisch: „Enterprise Value“, oft als EV abgekürzt) setzt sich dabei aus dem Börsenwert und der Nettoverschuldung zusammen. Diese Ziffer wird anschließend durch das EBITDA dividiert. Je niedriger die resultierende Zahl, desto günstiger ist die Aktie.

Selbst auf Basis der 2008er EV/EBITDA Kennziffer von 4,0 ist die Aktie bereits extrem günstig. Auf Basis der Zahlen für 2009 sinkt die Kennziffer auf 3,4, für 2010 geht sie auf 2,8 zurück. Wer sich jemals mit Unternehmensübernahmen und Bewertungen auseinandergesetzt hat, wird schnell erkennen, wieso diese Zahlen schon fast zu gut aussehen, um wahr zu sein.

Um den Sachverhalt an einem Beispiel aus dem realen Leben festzumachen: Die BSG-Aktie kann mit dem Kauf eines Mietshauses verglichen werden, bei dem die Miete ausreicht, um den gesamten Hauskauf inklusive Hypothek innerhalb von knapp fünf Jahren zu bezahlen. Normalerweise muss man 12 bis 18 Jahre lang Miete erzielen, um den Erwerb einer Immobilie finanzieren zu können. Die Bewertung von BSG erinnert mich an die Zeit, in der man in Venedig alte Palazzos zu Ausverkaufspreisen kaufen konnte: Damals konnte man durch den Verkauf der Antiquitäten den Kaufpreis für die gesamte restliche Immobilie bezahlen. Ähnlich absurd ist die heutige Bewertung von BSG.

	2008e	2009e	2010e
Enterprise Value	140 Mio. US\$	120 Mio. US\$	100 Mio. US\$
EBITDA	34,8 Mio. US\$	35,0 Mio. US\$	36 Mio. US\$
EV/EBITDA*	4,0	3,4	2,8

e = Schätzung

* = basierend auf einem Aktienkurs von 11,5 Pence.

Wieso die Aktionäre dankbar sein sollten, dass sich BSG im Dezember 2007 durch eine Anleihe neu finanzierte

Während Ihnen einige der bisher dargestellten Sachverhalte vielleicht bereits wie Finanz-Voodoo erschienen, kommt der eigentliche Knüller der Geschichte erst noch.

Im Moment machen die meisten Investoren zwar drei Kreuze, wenn sie lesen, dass ein Unternehmen seinen Geschäftsbetrieb teilweise mit Fremdkapital finanziert hat. Im Falle von BSG ist die Finanzierung aber nicht nur bombensicher, sondern sie kommt auch noch mit einem Clou, der gerade kräftig zum laufenden Gewinn besteuert.

Und hier ist in Kurzform, wie das alles funktioniert.

Im Dezember 2007 gab BSG eine Anleihe im Volumen von 112,5 Mio. US\$ aus. Die auf diese Weise aufgenommenen Verbindlichkeiten haben eine Laufzeit bis 2014 und kommen mit einem Zinscoupon von „LIBOR + 4,25%“ (LIBOR = London Inter Bank Offered Rate). Anders ausgedrückt, nahm BSG 112,5 Mio. US\$ Fremdkapital mit einer Laufzeit von sieben Jahren auf. Innerhalb dieser sieben Jahre muss die Gesellschaft jedes Jahr einen Teil des Cashflows zur schrittweisen Schuldentilgung verwenden. Gegenwärtig dürfte der Zins auf das Fremdkapital bei rund 7,5% bis 8% liegen.

Während der letzten Monate hatte BSG immer mal wieder gemeldet, dass einige der Anleihen vorzeitig zurückgekauft und zurückgezahlt wurden. Anders ausgedrückt, hat BSG im letzten Quartal 2008 mehr Fremdkapital zurückgezahlt, als das Unternehmen gemäß den Vereinbarungen hätte tun müssen.

Wieso früher als geplant Geld an die Kreditgeber überweisen? Könnte das Geld nicht besser im Unternehmen genutzt werden?

Tatsächlich ist der vorzeitige Rückkauf von Anleihen derzeit eine sichere Methode, um zu Lasten der Anleiheninhaber einen außerordentlichen Gewinn zu erzielen. Durch diesen Sachverhalt gewinnt die frühzeitige Rückzahlung einen ganz besonderen Charme.

Dank des gegenwärtigen Chaos' in den Kreditmärkten sind die Kurse für Unternehmensanleihen weltweit kräftig unter Druck geraten. Auch der Preis für die BSG-Anleihen ist gefallen, obwohl es bei der Gesellschaft nicht das geringste Risiko eines Ausfalls gibt. Wie eben auch am Aktienmarkt, wurde im letzten Jahr einfach quer Beut alles zum Verkauf gestellt, was sich zu Geld machen ließ.

Da BSG aus dem operativen Geschäft jede Woche 600.000 US\$ Bargeld in die Kasse gespült bekommt, ist der niedrige Anleihenpreis für die Gesellschaft eine Chance, einen Teil des Bargelds auf clevere Weise einzusetzen. Das Unternehmen kauft die Anleihen einfach zu einem Preis unterhalb des Nominalwertes zurück, was einer vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe gleich kommt. Die Differenz zwischen Kaufpreis und Nominalbetrag wird in der Bilanz von BSG als Gewinn verbucht.

Kauft BSG beispielsweise Anleihen im Nominalwert von 1 Mio. US\$ zurück und zahlt das Unternehmen hierfür 900.000 US\$ (wegen des gefallen Anleihenpreises), kann die Gesellschaft einen außerordentlichen Gewinn von 100.000 US\$ verbuchen.

Wer in einer Kreditkrise über Cash verfügt, kann eben einfach glänzende Geschäfte damit machen.

Neben dem operativen Geschäft hat der Finanzvorstand von BSG, Norm Phipps, mit dem fortlaufenden Rückkauf eigener Anleihen eine weitere lukrative Sparte entwickelt. Das Geschäft kann zwar nicht dauerhaft fortgeführt werden, da sich irgendwann die Lage an den Kreditmärkten entspannen wird und es verschiedene Faktoren gibt, die den Umfang solcher Geschäfte beschränken.

Mittlerweile konnte die Gesellschaft aber immerhin schon fünf Mal eigene Anleihen zurückkaufen und damit ein Anleihevolumen von 21,5 Mio US\$. vorzeitig aus dem Markt nehmen. Dabei fiel jeweils ein Buchgewinn an.

All das, weil BSG über einen exzellenten Finanzvorstand verfügt und das gegenwärtige Umfeld zu nutzen weiß.

Die Insiderkäufe der letzten Monate weisen den Weg

Vermutlich hat bereits ein Großteil meiner Leser diesen Report an dieser Stelle längst beiseite gelegt. Telefonrechnungen, Anleihen und Schuldentrückkäufe sind nicht gerade die Art von fesselnden Themen, anhand derer sich spannende Geschichten erzählen ließen.

Manch einer wird jedoch gerade erst wegen dieser vermeintlich langweiligen Schlagworte so richtig hellhörig.

Hierzu muss auch Norm Phipps gehören, der bereits genannte Finanzvorstand des Unternehmens, der seit 2003 für das Unternehmen arbeitet und die Gesellschaft dementsprechend in- und auswendig kennt.

Phipps zeigte sich von der Banken- und Kreditkrise gänzlich unbeeindruckt. Im Gegenteil, er scheint die gegenwärtige Zeit gleich in mehrfacher Weise als Chance zu betrachten.

Selbst in den USA passiert es nicht besonders oft, dass ein Vorstandsmitglied mit eigenem Geld nennenswerte Stückzahlen Aktien der eigenen Gesellschaft über die Börse aufkauft und damit seinen Anteil auf über 5% ausbaut. Phipps stockte seinen Anteil zuletzt durch Käufe über die Börse auf, wie sich den einschlägigen Pflichtmitteilungen über solche Insidergeschäfte entnehmen lässt. Während andere Anleger in Panik ausbrachen und den Kurs mit ihren Verkäufen zeitweise auf nur noch 7 Pence drückten, griff Phipps gleich mehrfach zu. Und er war nicht der einzige Insider, der Aktien über die Börse erwarb.

Das Management von BSG weiß längst, dass die Gesellschaft fast schon einer Gelddruckmaschine gleicht. Vor allem weiß es aber auch, dass mit Jahresanfang 2009 eine pressierliche Frage auf die Agenda kommen wird – nicht zuletzt auch, weil die Cashflowstärke zwangsläufig Begehrlichkeiten bei den Großaktionären weckt.

BSG bekommt mehr Geld in die Kassen gespült, als für den Rückkauf von Schulden verwendet werden kann. Zudem hat BSG dieses Fremdkapital zu einem relativ günstigen Zinssatz aufgenommen. Solange Anleihen unter Nominalwert zurückgekauft werden können, lohnt sich der Rückkauf zweifelsfrei. Irgendwann wird das Angebot von Anleihen jedoch austrocknen. Und überhaupt macht es keinen Sinn, ein Unternehmen ausschließlich mit Eigenkapital zu finanzieren, wenn relativ günstiges Fremdkapital zur Verfügung steht.

Mittlerweile ist das Volumen der ausstehenden Anleihen von 112,5 Mio. US\$ auf 91 Mio. US\$ gesunken (einschließlich eines Anleihenrückkaufs Anfang Januar 2009). Gleichzeitig nimmt der jährliche Cashflow nur weiter zu. Das Unternehmen muss sich jetzt fragen, was es im weiteren Jahresverlauf mit dem überschüssigen Cash anstellen wird.

Genau genommen kann sich jeder leicht ausmalen, dass bestimmte Grossaktionäre diesen Punkt bereits auf die Agenda gesetzt haben.

Die Lösung liegt auf der Hand: BSG kann zukünftig quartalsweise eine Dividende zahlen, um das überschüssige Cash dadurch zeitnah an die Aktionäre zurückzuführen. Möglicherweise wird es sogar eine große Sonderausschüttung geben, mit der die Casheinnahmen der kommenden Jahre vorab ausgezahlt werden – doch dazu später mehr.

Eigentlich hatten die Aktionäre von BSG erwartet, dass das Unternehmen im Laufe des Jahres 2008 zum Gegenstand eines Übernahmeangebotes wird. Solange an den Märkten jedoch Chaos und Panik herrschte, war niemand dazu bereit oder in der Lage, ein Übernahmeangebot zu organisieren. Ein solches Angebot könnte nach wie vor buchstäblich jederzeit kommen, vielleicht sogar schon morgen. Unter den größeren Aktionären hat sich mittlerweile jedoch der Wunsch geregt, in der Zwischenzeit einfach Gelder an die Aktionäre zurückzuführen. Falls es mit einem Abfindungsangebot noch länger dauert, kann den Aktionären auf diese Weise zwischenzeitlich eine attraktive Verzinsung geboten werden. Das dürfte dem Kurs auf die Sprünge helfen, zudem erhalten die Aktionäre durch die Dividenden vorab einen Teil ihres Einsatzes zurück.

Wie sieht in dieser neuen Situation die Chance-/Risikorelation aus? Oder anders ausgedrückt, wieviel könnte man mit einem Investment in BSG-Aktien maximal verlieren, und wieviel ist im günstigen Fall zu verdienen? Wie genau sehen die Perspektiven aus, wenn sich das Warten auf ein Übernahmeangebot noch länger hinzieht?

Abermals muss man tief in die Zahlen des Unternehmens einsteigen, um eine präzise Antwort zu finden. Ist man aber erst einmal zum Kern der Sache vorgedrungen, ergeben sich einige ebenso spannende wie erfreuliche Aspekte.

Der bizarre Effekt des Wechselkursverhältnisses zwischen Pfund und US-Dollar

Die Übersicht über die Cashflow- und Gewinnprognosen auf Seite 7 sollte Ihnen bereits ein erstes Gefühl dafür geben, welches Potential die Gesellschaft für Dividendenzahlungen hat. Ganz konkret könnte BSG

im laufenden Jahr, da das Unternehmen ja praktisch keine neuen Investitionen benötigt, den gesamten Jahresgewinn von geschätzten 2,5 Pence je Aktie ausbezahlen. Für das Jahr 2010 könnten sogar 2,75 Pence Dividende je Aktie gezahlt werden.

Diese Dividenden können auch quartalsweise ausgezahlt werden können, so dass die Aktionäre nicht zwölf Monate warten müssen. Damit wird auch gleich verständlich, wieso die Aktie letzten Mittwoch an einem einzigen Tag um zeitweise 30% in die Höhe schoss (und mit einem Plus von 23% schloss). Am Freitag schoss das Papier erneut um 20% in die Höhe, um bei 11,50 Pence zu schließen.

Selbst auf dem mittlerweile höheren Kursniveau ergibt sich für das laufende Jahr die realistische Perspektive auf 22% Dividendenrendite. Und zumindest ein Teil dieser Dividende würde noch im laufenden Jahr fließen, da BSG die Option hat, die Dividenden quartalsweise auszuschütten.

Letzten Mittwoch hatte das Unternehmen auch den erneuten Rückkauf von Unternehmensanleihen gemeldet (aus dem abermals ein Buchgewinn anfiel). Offenbar hat diese Meldung einige clevere Beobachter auf das Papier aufmerksam gemacht.

Nach monatelangem, chaotischem Zickzack, scheint in den Aktienkurs von BSG eine Dosis Realitätssinn zurückgekehrt zu sein. Der Aktienkurs orientiert sich derzeit offenbar wieder am wesentlich höheren inneren Wert der Gesellschaft, anstatt einzig durch Panik- und Steuerverkäufe getrieben zu werden. Wie sich jetzt deutlich herausstellt, war der Kursverfall auf zeitweise nur noch 7 Pence eine klassische Übertreibungsphase.

Noch gar nicht berücksichtigt ist dabei die Tatsache, dass sich in den letzten Monaten die Wechselkursverhältnisse zwischen Pfund und US-Dollar in Rekordtempo zu Gunsten von BSG verändert haben. Der US-Dollar gewann gegenüber dem Pfund schneller an Wert, als zu jedem anderen Zeitpunkt während der letzten 20 Jahre.

BSG verbucht alle Umsätze und Erträge in Dollar, der Börsenkurs jedoch ist in Pfund. Anleger müssen bei dieser ungewöhnlichen Konstellation gewissermaßen um die Ecke denken, um den richtigen Schluss zu ziehen. Das operative Geschäft von BSG ist im Vergleich zu der Währung, in der die BSG-Aktie notiert ist, erheblich im Wert gestiegen. In der Konsequenz ist das operative Geschäft von BSG in den letzten fünf Monaten einzig durch Währungseffekte um 30% im Wert gestiegen.

Anders ausgedrückt: BSG kann heute auf Basis von Pfund 30% mehr Dividenden ausschütten, als noch vor fünf Monaten. Dieser Effekt kommt zu den schon dargestellten Verbesserungen des operativen Geschäfts als Bonus hinzu.

Einmal mehr hat die Börse mit dem zeitweise fallenden Aktienkurs viele Anleger in die Irre getrieben, denn zur gleichen Zeit ist der Wert des Unternehmens eigentlich ständig gestiegen.

Gibt es keinen Haken?

Naturgemäß ist auch bei BSG nicht alles eitel Sonnenschein.

So hatte das Unternehmen einige Wachstumsinitiativen gestartet, um außerhalb des existierenden Kerngeschäfts noch einige weitere Sparten mit verwandten Geschäftsmodellen aufzubauen. BSG sollte vom Anbieter von Telefonabrechnungsdienstleistungen zum breiter aufgestellten Dienstleister rund um Zahlungsdienstleistungen verwandelt werden.

Bislang haben diese Wachstumsinitiativen schlicht nicht gezündet, die Erwartungen des Managements (und der Aktionäre) wurden enttäuscht. Glücklicherweise wurden in diese Projekte keine übermäßig großen Summen investiert. Selbst wenn diese Projekte heute allesamt Null wert wären (was unwahrscheinlich ist, da es dort durchaus gute Ansätze gibt), wäre der Unternehmenswert von BSG dadurch nicht wesentlich geschädigt worden.

Insgesamt ist BSG mit wehenden Fahnen durchs Krisenjahr 2008 gekommen. Nicht alles, was das Unternehmen anfasste, wurde zu Gold. Wo das Unternehmen Geld riskierte, wurde aber jeweils immer

nur eine überschaubare Summe ins Feuer gestellt. Und das Kerngeschäft ist von den wirtschaftlichen Problemen in den USA praktisch nicht betroffen. Möglicherweise greift heute so mancher Amerikaner eher zum Festnetz Hörer, als ein Telefonat über ein vergleichsweise teures Mobiltelefon zu führen.

Der Aktienkurs kam zwar zeitweise unter Druck, und Anleger aus der Euro-Zone erlitten durch den schwachen Pfund-Kurs einen empfindlichen Währungsverlust. Insgesamt gesehen konnte man 2008 jedoch wesentlich schlechtere Anlagen im Depot haben, als BSG-Aktien.

Wie groß ist das Kurspotential bis Jahresende 2009?

Die ganze Geschichte lässt sich eigentlich erstaunlich schnell zusammenfassen. Streng genommen reicht der folgende Absatz, um die Sache auf den Punkt zu bringen.

Ein Finanzvorstand, der mehr als 5% des von ihm geführten Unternehmens kontrolliert, ist kein alltägliches Ereignis. Er ist damit unter die zehn größten Aktionäre des Unternehmens aufgestiegen. Die Insiderkäufe der letzten Monate erfolgten zu Kursen zwischen 7,41 Pence und 10 Pence. Am Freitag schloss der Kurs mit 11,5 Pence. Wer heute einsteigt, zahlt nicht allzu viel mehr, als der Finanzvorstand für die Aktien zu zahlen bereit war.

Damit wäre die vorliegende Anlagechance eigentlich schon ausreichend beschrieben.

Alle weiteren Informationen habe ich eigentlich nur in diesen Bericht aufgenommen, um die wahrscheinlichen Gedankengänge und Motive des Finanzvorstands zu erläutern. Ich kann zwar auch nicht 100%ig sagen, was in seinem Kopf vorgeht. Allerdings kann ich den Sinn seiner Transaktionen anhand von Zahlen nachprüfen. Das gibt mir zusätzliches Vertrauen in die Entscheidungen des Mannes, der das Unternehmen besser kennt, als jeder andere Mitarbeiter der Gesellschaft (und insbesondere auch, als jeder Aktionär der Gesellschaft). Immerhin ist er schon seit 2003 auf seinem Posten, zudem hatte er 2007 den extrem lukrativen Verkauf der europäischen BSG-Sparte eingefädelt (dem es zu verdanken war, dass die Aktionäre im Dezember 2007 in den Genuss einer steuerfreien Ausschüttung von 20 Pence je Aktie kamen).

Vermutlich hat Phipps den Börsenkurs einfach ins Verhältnis zum Cashflow und zum Dividendenpotential gesetzt. Zudem weiß er selber noch am Besten, dass es für BSG aus verschiedenen Gründen früher oder später ein Übernahmeangebot geben wird.

Die Aktie dürfte jetzt jedenfalls kaum nochmals auf 7 Pence zurückfallen. Im März oder April wird BSG die Zahlen für 2008 veröffentlichen. Wenn meine Einschätzung eines deutlichen Umsatzwachstums bestätigt wird, sind auch noch die letzten Zweifel am Sinn dieses Investments ausgeräumt. Damit wird sich dann auch – wie so oft, im Nachhinein! – der Sinn der umfangreichen Insiderkäufe erschließen lassen.

Wo wird die Aktie dann zum Jahresende 2009 stehen?

Selbst auf Basis eines denkbar niedrigen KGVs von 5 müsste das Papier bis Jahresende 2009 (wenn der Markt beginnt, auf die Zahlen für 2010 zu schießen) auf 15 Pence steigen. Bei einem KGV von immer noch sehr niedrigen 7 würde das Papier bei 21 Pence notieren.

Anders ausgedrückt, muss man nicht einmal besonders optimistische Zahlen zugrunde legen, um zu dem Schluss zu kommen, dass sich der Kurs 2009 verdoppeln kann. Die gleichen Kursziele ergeben sich übrigens auch aus dem EV/EBITDA-Vergleich, bei dem man schnell auf 20 Pence und mehr gelangt. Unter 25 Pence darf man diese Aktie eigentlich überhaupt nicht hergeben.

Und dabei sind die zugrunde liegenden Ertrags- und Cashflowprognosen noch relativ konservativ. Ich persönlich wäre alles andere als überrascht, wenn diese Zahlen im weiteren Jahresverlauf nach oben angepasst werden müssen. Mit diesen Berechnungen hier wird eigentlich nur ein Basisszenario aufgeführt.

Was jetzt noch fehlt, ist ein geeigneter Katalysator, um dem Papier noch weiter auf die Sprünge zu helfen. Denn noch notiert die Aktie ja bestenfalls bei rund 50% des inneren Wertes des Unternehmens.

Von hier aus kann sich die Aktie im ersten Schritt verdoppeln.

Glücklicherweise sind Investoren im Falle von BSG nicht einmal darauf angewiesen, dass sich jemand dazu entscheidet, ein Übernahmeangebot für die Aktie abzugeben. Das Unternehmen kann den notwendigen Katalysator sogar selber herstellen. Oder anders ausgedrückt, es liegt in der Hand des Managements, dem Kurs kräftig auf die Sprünge zu helfen.

Sowie an den Kreditmärkten wieder Ruhe eingekehrt ist, könnte BSG unter bestimmten Umständen eine Refinanzierung der bis dahin weiter gesunkenen Schulden durchführen. Die Details dessen, was dabei beachtet und umgesetzt werden müsste, würde abermals einen separaten Report füllen. Im Endeffekt würde es jedoch darauf hinauslaufen, dass BSG (wie schon im Falle der letzten Sonderdividende von 20 Pence im Dezember 2007) eine Anleihenemission nutzt, um die Erträge der kommenden Jahre im Voraus auszusahlen.

Eine solche Sonderdividende könnte diesmal rund 10 Pence je Aktie betragen.

Ein Wunschtraum, oder steht bei BSG eine erneute Dosis Finanz-Voodoo ins Haus?

Tatsächlich ist diese Form von Sonderdividende in der angelsächsischen Kapitalmarktwelt nichts Ungewöhnliches. Solange die Kreditmärkte stottern und speien, ist eine solche Maßnahme zwar noch nicht möglich. Zudem gibt es verschiedene technische und steuerliche Aspekte zu regeln, und die zukünftigen Ergebnisprognosen für das Unternehmen müssten aufgrund der dann steigenden Zinslast etwas nach unten korrigiert werden. Im Frühjahr oder Sommer 2009 könnte es auf dieser Front jedoch einige überraschende Neuigkeiten für die Aktionäre geben.

Wie geht's jetzt weiter?

War es etwa die Aussicht auf eine Sonderdividende von 10 Pence je Aktie, die den Finanzvorstand dazu bewog, bei Kursen zwischen 7,41 Pence und 10 Pence kräftig weitere Aktien aufzusammeln?

Wir können zwar letztlich nicht in seinen Kopf hineinschauen. Allerdings wird derzeit Stück für Stück klar, wieso die Insider bei ihrer eigenen Aktie zugriffen. Eine Aktie zu kaufen, um eventuell schon ein halbes Jahr später den gesamten Kaufpreis in Form einer Sonderdividende zurückzuerhalten, muss sich fast zu gut anhören, um wahr zu sein.

Allerdings passte der Kursanstieg um 23% so überhaupt nicht zu der Meldung, die BSG an diesem fraglichen Tag herausgab. Die Gesellschaft hatte lediglich gemeldet, rund 4,3% der ausstehenden Anleihen zurückgekauft zu haben. Der Aktienkursanstieg und die Meldung passten von den Proportionen her einfach nicht zusammen.

Läuft hinter den Kulissen schon mehr, als die Aktionäre derzeit wissen dürfen?

Was mir persönlich ziemlich sicher erscheint ist, dass es im Jahr 2009 mehr gute Nachrichten von börsennotierten Firmen geben wird, als derzeit allgemein erwartet wird. Im letzten Jahr machten sich erst Schock und Panik breit, alle zogen die Rollläden herunter und verschanzten sich vor dem vermeintlichen Weltuntergang. Mittlerweile haben viele Unternehmen ihre Strategien auf die veränderte Situation angepasst, und daraus dürften für das laufende Jahr allerlei Erfolgsmeldungen folgen.

In den kommenden Monaten wird sich an der Börse die Erkenntnis durchsetzen, dass die Welt eben doch nicht untergeht. Das Wirtschaftsleben geht weiter, zwar mit Veränderungen und Krisenauswirkungen – von einem Ende des westlichen Wirtschaftssystems kann jedoch keine Rede sein. Und zwischenzeitlich sind die Bewertungen für börsennotierte Unternehmen, wie das heutige Beispiel zeigt, auf ein teilweise absurd niedriges Niveau gefallen.

Weil sich eine wachsende Zahl von Anlegern fragen wird, wie sie auf relativ risikoarme Weise von einer Erholung der Börse profitieren kann, werden Titel wie BSG in den kommenden Monaten im Mittelpunkt stehen. Das Unternehmen steht auf extrem sicheren Füßen, die Bewertung ist niedrig und es gibt Faktoren, die bald zu einer Höherbewertung führen dürften. Auf solche Aktien muss man setzen, um im Jahr 2009

die Chance zu haben, einen Teil der Verluste des letzten Jahres aufzuholen.

Die Gegenreaktion an den Märkten könnte stärker und heftiger ausfallen, als sich dies derzeit manch einer ausmalt. Die beiden Tage, an denen BSG jeweils 20% stieg, deuten ja bereits auf eine solche Entwicklung hin. Noch im Dezember, als die Aktie bei 7 Pence notierte, wäre man für eine dahingehende Kursprognose für verrückt erklärt worden. Kaum vier Wochen später notiert die Aktie bei 11,5 Pence, ein Anstieg um 64% in weniger als einem Monat.

Wenn sich im Frühjahr die Dividendenperspektive konkretisiert und eventuell sogar eine Sonderdividende konkret vorbereitet wird, können die Kleinaktionäre der Gesellschaft nicht zuletzt auch den Großaktionären für diese Entwicklung danken. Mehr als 82% des Aktienkapitals von BSG liegt in den Händen von nur acht Aktionären, die allesamt reine Finanzinvestoren sind. Unnötig zu erwähnen, dass auch von dieser Seite nach dem bisherigen Ausbleiben eines Übernahmeangebots auf Alternativen gedrängt wird. Und gut, dass Norm Phipps mit über 5% Anteile mittlerweile auch ein Großaktionäre ist und damit die Interessen von Management und Aktionären gleichgerichtet sind.

Fügt sich alles zu einer jener Chancen zusammen, die zu gut ist, um sie zu verpassen?

Ich kann an dieser Stelle nicht mehr tun, als die relevanten Fakten übersichtlich darzulegen. Eine Meinung müssen Sie sich anschließend schon selber bilden. Und dann werden wir ja sehen, ob die Verbindungslinie letztlich doch noch von A nach B gezogen wird.

Mit besten Grüßen



Swen Lorenz
Undervalued-Shares.com

P.S.: Der guten Ordnung halber sei erwähnt, dass ich eng mit einem Investor zusammenarbeite, der rund 23% des Aktienkapitals vertritt und damit der größte Einzelaktionär von BSG ist.

Nutzungsbedingungen:

Das auf dieser Internetseite zur Verfügung gestellte Material ist ein kostenloses Onlinetagebuch. Es ist kein kommerzieller Service. Die hier beschriebenen Aktien entstammen überwiegend den persönlichen Transaktionen des Autors. Diese Internetseite gibt keinen Anlagerat und die hier veröffentlichten Texte stellen keine Anlageempfehlungen dar.

Die auf dieser Internetseite veröffentlichten Texte sind rein zur Information gedacht. Vor jedweden Anlageentscheidungen sollten Sie immer einen Berater ihres Vertrauens konsultieren.

Sie dürfen Undervalued-Shares.com nur zu privaten, nicht-kommerziellen Zwecken nutzen.

Die Informationen auf dieser Seite sind nicht zuverlässig genug, um als Basis für Anlageentscheidungen zu dienen. Der Autor dieser Seite gibt sich größte Mühe, alle Informationen mittels Quellen, die er für zuverlässig hält, zu überprüfen. Wie jedoch bei allen kostenlosen Informationen im Internet, kann für die Richtigkeit der Angaben keinerlei Haftung übernommen werden.

Sie, der Leser, haben die alleinige Verantwortung für Ihre Anlageentscheidungen.

Der Autor von Undervalued-Shares.com ist weder lizenzierter noch sonst in irgendeiner Form förmlich qualifizierter Anlageberater, Broker oder Vermögensverwalter. Wenn Sie es genau wissen wollten: Der Autor dieser Internetseite musste die Universität vorzeitig verlassen!

Der Autor dieser Internetseite ist in den meisten der Aktien, die auf dieser Seite besprochen werden, persönlich investiert.

Die Nutzung dieser Internetseite erfolgt auf Ihr eigenes Risiko hin. Zwischen dem Autor dieser Internetseite und dem Leser besteht kein Beratungsverhältnis, auch nicht stillschweigend.

© Undervalued-Shares.com

Verantwortlich für den Inhalt: Swen Lorenz, Isle of Sark, Channel Islands