



## Analyse

### Hydrotec: Wasseraktie vor dem Turnaround

Trotz des Trends hin zu nachhaltigen Anlageformen und der über viele Jahre immer wieder als Anlagethema hochgehaltenen „Wasseraktien“ hatten die Aktionäre der Hydrotec im vergangenen Jahrzehnt keinerlei Freude an ihrem Investment. Wurden kurz nach dem Börsengang im Jahr 2001 noch Kurse von knapp 20 Euro erreicht, notiert die Aktie heute bei einem Zehntel dieses Niveaus. Dazwischen liegen viele operative Enttäuschungen des auf Wasseraufbereitungstechnologien fokussierten kleinen Mittelständlers. Schaut man sich die Umsatz- und Gewinnreihe des 1985 gegründeten und aktuell im Entry Standard (Freiverkehr) notierten Unternehmens an, so kann man nur feststellen, dass die vormaligen hohen Wachstumserwartungen immer wieder enttäuscht wurden. Unter Schwankungen schrumpfte zuletzt über mehrere Jahre hinweg der Umsatz, wobei jedes Jahr rote Zahlen geschrieben wurden. Aufgrund der langen Historie an Enttäuschungen gibt momentan kaum ein Nebenwerteexperte einen Pfifferling auf die Aktie. Das aktuell denkbar schlechte Sentiment macht den Titel zu einem unter antizyklischen Aspekten analysierwürdigen Kandidaten für ein Comeback. Freilich setzt eine nachhaltige zukünftige Kurserholung voraus, dass die Rehauer ihr Geschäft nun endlich in den Griff bekommen. Wie die Beispiele Softship und Berentzen von unserer Empfehlungsliste zeigen, bieten am Stimmungstief gekaufte Turnaround-Aktien, denen der Markt gar nichts mehr zutraut, die höchsten Kurschancen, wenn das Unternehmen schließlich doch noch die Kurve bekommt.

Hydrotec sieht sich auf dem Wasseraufbereitungsmarkt als einer der wenigen Komplettanbieter. Die Gesellschaft entwickelt, produziert und vertreibt technische Lösungen und Produkte zur Trink- und Brauchwassertechnik. Das Spektrum umfasst dabei Filtration, Ionenaustausch-, Enthärtung- und Selektivaustauschverfahren, Dosiertechnik, Rohwasseraufbereitung, UV-Desinfektion, chemiefreie Wasserbehandlung sowie Schutzfilter (Wassermanagementsysteme). Aufgrund des umfangreichen Produktportfolios können den Kunden individuelle und maßgeschneiderte Problemlösungen und Servicedienstleistungen angeboten werden. Zudem verfügt das Unternehmen über ein flächendeckendes Vertriebs- und Kundendienstnetz sowie eine eigene Forschungs- und Entwicklungsabteilung zur Produktweiterentwicklung und -optimierung. Zu den Kunden zählen namhafte Anwender wie Rolls Royce, die Hotelgruppe Holiday Inn, Tower of London, Wimbledon-Tennisclub, ST. Andrews Golf Club, Volkswagen, Deutsche Bahn und die Deutsche Botschaft Brasilia.

Zur jüngsten Historie: Nachdem im ersten Halbjahr 2010 ein um 17% auf 885 TEUR steigender Umsatz und ein ausgeglichenes Periodenergebnis von +5 TEUR (Vorjahr: -306 TEUR) erzielt wurde, führte die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung zu 1,50 Euro je Aktie durch, womit die Aktienanzahl um ein Sechstel erhöht wurde. Die Mittel wurden eingeworben, um das „absehbare deutliche Wachstum der kommenden zwei Geschäftsjahre, welches durch größere Einzelaufträge unterlegt wird“ zu finanzieren. Tatsächlich konnte im September 2010 ein beachtlicher Großauftrag im Volumen von 3,3 Mio. Euro aus Großbritannien vermeldet werden. Hydrotec sicherte sich nahezu die komplette Wasseraufbereitung für die Olympischen Sommerspiele 2012 in London. Der Mittelständler kümmert sich dabei sowohl um Trinkwasser als auch Brauchwasser in dem 2,5 Quadratkilometer großen Olympic Park im Osten Londons. Der Auftrag hat eine Laufzeit von rund 36 Monaten und wird dementsprechend in den Jahren 2011 bis 2013 umsatz- und ergebniswirksam. In Anbetracht der Größe dieses Auftrags sowie erwarteter Folgeaufträge in Großbritannien sieht der Vorstand ein Umsatzwachstum für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 bereits als gesichert an.

*In den vergangenen 10 Jahre mussten Anleger des Wasseraufbereiters eine Zehntelung des Kurses hinnehmen*

*Hydrotec bietet als Wasseraufbereitungs-Komplettanbieter maßgeschneiderte Problemlösungen*

*Großauftrag für die Olympischen Sommerspiele in London 2012*

*Anvisierte Übernahme  
könnte in 2011 einen  
großen Wachstumssprung  
bringen*

Nachdem auch nach neun Monaten immer noch ein Umsatzanstieg von 7% auf 1.337 TEUR (Vorjahr: 1.250 TEUR) und ein mit -3 TEUR (Vorjahr -380 TEUR) nahezu ausgeglichenes Betriebsergebnis (EBIT) berichtet werden konnte, blickte der Vorstand im November optimistisch auf das Schlussquartal 2010. Aufgrund eines sich im vierten Quartal „äußerst positiv“ entwickelnden Auftragseingangs und eines „lebhaften Geschäfts“ wurde für 2010 ein „nahezu ausgeglichenes Ergebnis“ anvisiert, bevor es ab 2011 ein „deutliches und profitables Wachstum“ geben sollte. Dieser Ausblick wurde nochmals am 16. Dezember 2010 bestätigt. Neben einem „rund 10prozentigen Umsatzwachstum“ gegenüber dem Vorjahr soll das 2010er Ergebnis nur noch „leicht negativ“ ausfallen, so die letzte Nachricht aus der Firma. Für das laufende Jahr spricht vieles für die Vollendung des Turnarounds, zumindest wenn der Vorstand Wort hält und die in Aussicht gestellten „deutlichen Wachstumssprünge“ erreicht werden. Dies ist unseres Erachtens tatsächlich recht gut prognostizierbar, denn die Gesellschaft weist aktuell einen Rekordauftragsbestand aus. Zwar brachte das Jahr 2010 noch keinen Vorstoß in die Gewinnzone, aber durch die Auftragserfolge könnte sich 2010 schließlich als das Übergangsjahr erweisen, in dem die Grundlagen für ein erhebliches Wachstum in den Jahren darauf geschaffen wurden. Neben dem Ausbau des Vertriebs und der Einführung neuer Produkte will Hydrotec des Weiteren durch eine größere Unternehmensakquisition wachsen. Diese Übernahme wird bereits seit einigen Monaten vorbereitet. Hierfür müsste allerdings noch eine weitere Kapitalerhöhung durchgezogen werden mit entsprechenden Verwässerungseffekten für das Aktienkapital. Einzelheiten hierzu sollen noch im ersten Quartal 2011 veröffentlicht werden. Klappt die Übernahme, würde zu dem organischen Umsatzzuwachs noch eine ordentliche Schippe durch den Zukauf hinzukommen. Die Wachstumsaussichten für 2011 stimmen also insgesamt optimistisch.

*Klassische Kennziffern  
zeigen keine Unterbewertung  
der Aktie*

Der Börsenwert des Unternehmens ist mit 5 Mio. insgesamt sehr niedrig. Nach den meisten Kennziffern bleibt Hydrotec dennoch aktuell eher teuer. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei 3,6, das Kurs-Umsatz-Verhältnis bei 2,8 und in der Vergangenheit fielen lediglich Verluste an. Mit einem gelingenden Turnaround könnte sich aber für 2011 bereits ein moderates KGV von unter 12 ergeben. Die Eigenkapitalquote ist mit über 70% komfortabel und die Nettoverschuldung niedrig, aber das Eigenkapital summiert sich aufgrund der angesammelten Verluste auf nur noch 1,42 Mio. Euro. Außer von der Phantasie auf ein zukünftig besseres Geschäft wird der Börsenwert also kaum durch echte Substanz gestützt. Trotz dessen verdient der Titel Beachtung, denn bei einem Anspringen des Geschäfts kann das KGV auch schnell einstellig werden, was dann angesichts des langfristigen attraktiven Wasseraufbereitungsmarktes zu günstig wäre. Dennoch sollte klar sein, dass dieser Micro-Cap zur absolut höchsten Risikoklasse unter deutschen Nebenwerten gehört.

*Charttechnische  
Bodenbildung weit  
fortgeschritten*



kurzzeitig bis auf rund 1,90 Euro, wonach der Kurs bis Mitte 2010 erneut bis auf ein Niveau von rund 1,20 Euro abbröckelte. Erst mit der Meldung über ein ordentlich verlaufenes erstes Halbjahr 2010 setzte der Wert dann im Juli 2010 zu einem erneuten Sprint auf rund 1,90

Euro an. Seitdem schwankt er in einem seitwärts gerichteten Handelskorridor zwischen 1,60 Euro und 1,90 Euro. Die obere Begrenzung von rund 1,90 Euro fungiert inzwischen als starker technischer Widerstand, denn auf diesem Niveau war zuletzt

immer wieder höheres Abgabeinteresse zu beobachten. Kann dieses Niveau nachhaltig überwunden werden, würde sich ein starkes langfristiges Kaufsignal ergeben, dem sehr schnell deutliche Kurszuwächse folgen könnten. Einer solchen Entwicklung könnte aber zunächst die zu erwartende größere Kapitalerhöhung in die Quere kommen. *Unser Fazit:* Obwohl das Timing für einen Einstieg wohl aktuell günstiger als jemals in den letzten 10 Jahren ist, nehmen wir die Aktie lediglich auf unsere Beobachtungsliste auf. Sollten die Details zur geplanten Übernahme (inklusive der Kapitalerhöhung) überzeugen und weitere Zahlen den Vorstoß in die Gewinnzone belegen, so käme die Aktie auch für eine Aufnahme auf die Empfehlungsliste in Betracht.

Name: Hydrotec Gesellschaft für Wassertechnik AG

ISIN: DE0008130305

Börse: Xetra, Frankfurt

Letzter Kurs: 1,85 Euro

Aktien : 2.745.888

Börsenwert: 5,08 Mio. Euro

Eigenkapital: 1,42 Mio. Euro (Juni 2010)

Eigenkapitalquote: 70,6% (Juni 2010)

Mitarbeiter: 32

Internet: <http://www.hydrotec-ag.de>

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz (Mio.)	1,93	1,64	1,80	2,10
EBIT (Mio.)	- 1,17	- 0,41	-0,1	+0,44
Jahresüberschuss (Mio.)	- 1,13	- 0,41	-0,1	+0,44
Ergebnis je Aktie	- 0,41	- 0,15	-0,04	+0,16
KGV	neg.	neg.	neg.	11,6

Quelle: [www.boersenbrief.at](http://www.boersenbrief.at)