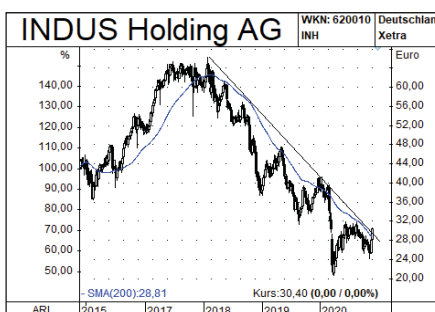


BörsenParkett

Zyklische Werte bekommen mehr Gewicht. Das ist das Ergebnis zahlreicher globaler Konjunkturprogramme ab 2021 sowie eine gewisse Rotation aus dem Tech-Sektor heraus. Dabei gilt aber, dass die Rotation „weich“ vollzogen wird. Die Techs laufen mit weniger Dynamik nach oben als in den letzten zwei Jahren mit mehreren Konsolidierungsphasen. Richtig ist, jetzt auch den ein oder anderen Zykliser einzusammeln. Wichtig dabei ist, dass die Bilanz im Zuge der Corona-Pandemie nicht durch überbordende Schuldenaufnahme oder brutale Verwässerung der Altaktionäre zerschossen wurde. Mit einer Trefferwahrscheinlichkeit von 70 % haben in der Rückbetrachtung Value-Aktien in den sechs Monaten im Anschluss an die US-Wahlen im Durchschnitt um 3,1 % besser abgeschnitten als Wachstumswerte. BASF sowie HeidelbergCement sind unsere zyklischen Favoriten aus dem DAX. Ein Blick in die unteren Reihen ist jedoch ebenso angebracht.

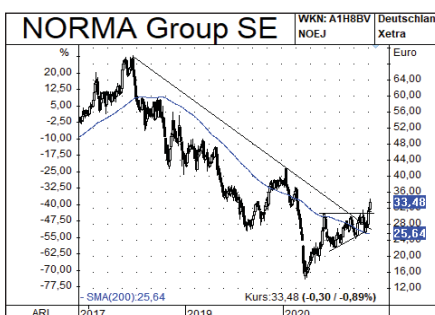
• **INDUS HOLDING (WKN: 620 010; 30,15 €) - zyklischer geht es kaum.** Das Unternehmen ist bereit für das Comeback 2021. Der Fokus liegt auf der zyklisch produzierenden Industrie und das Pandemiejahr war eine echte Herausforderung. Alle Segmente sind rückläufig. Per drittem Quartal liegt man auf der Umsatzseite rd. 10 % und beim operativen Gewinn auf EBIT-Basis jedoch nur bei 6,6 % unter Vorjahresniveau und somit verbesserte sich die Marge. Mit einer schlanken Kostenstruktur wie nie zuvor sind deutliche Margensprünge 2021 und 2022 bei normalisierter Konjunktur zu erwarten. Zunächst:



Für 2020 wurde die Prognose von 1,45 bis 1,6 Mrd. € bestätigt. Die EBIT-Taxe mit 0 bis 20 Mio. € ist pandemiebedingt breit gesteckt. Insgesamt macht das Unternehmen jedoch einen guten Eindruck. Selbst im laufenden Jahr dürfte man Free-Cashflow-positiv bleiben. Wir gehen davon aus, dass Indus Richtung 2022 wieder das 2018er Ergebnis-Niveau um 3,55 € je Aktie erreichen wird. Das rechtfertigt Zielkurse um 47 € innerhalb von 24 Monaten.

Fazit: Auf Eigenkapitalniveau ist Indus somit eine Value-Wette im Nebenwertesektor mit mindestens 50 % Potenzial. Zeithorizont ca. zwei Jahre.

• **NORMA (WKN: A1H 8BV; 33,66 €) hat die Hürde bei 30 € kraftvoll gemeistert.** Die globale Nachfrageerholung des Autosektors mit dem Zugpferd China wird Effekte in der kommenden Quartalsbilanz zeigen. Denn: Die Verbindungstechnik von Norma spielt in der E-Mobility durchaus eine zentrale Rolle. Ohne die Thermomanagementsysteme von Norma für Elektromotoren, Ladetechnologie und Fahrerkabine geht es nicht. Wie Indus musste auch Norma im dritten Quartal einen Umsatzrückgang von 10 % verkraften sowie ein Minus von 13 % beim EBITDA. Bemerkenswert:



Der freie Cashflow lag mit 40,6 Mio. € sogar oberhalb des Niveaus aus dem dritten Quartal 2019 (37,4 Mio. €). Somit beweist auch Norma eine beachtliche Krisenresistenz. Wir gehen davon aus, dass sich die Situation in den nächsten Quartalen weiter verbessern wird. Spätestens 2022 dürfte die Corona-Delle wieder ausgebügelt sein. Dann rechnen wir erneut mit Rekordumsätzen von mehr als 1,13 Mrd. € (2020 ca. 930 Mio. €), einem Gewinn je Aktie von 2,90 € sowie einem freien Cashflow je Aktie von mehr als 3 €.

Indus Holding Fundamentals

Börsenwert: 721 Mio. €
 Buchwert je Aktie: 28,50 €
 Dividende 2020e: -

Gewinn je Aktie in €

2017: 3,37
 2018: 3,55
 2019: 2,43
 2020e: -0,80
 2021e: 2,61
 2022e: 3,51

Fundamentals Norma

Börsenwert: 996 Mio. €
 Buchwert je Aktie: 20,10 €
 Dividende 2020e: 0,20 €

Gewinn je Aktie in €

2018: 2,88
 2019: 1,83
 2020e: 0,10
 2021e: 2,27
 2022e: 2,90
 2023e: 3,25