

## Ernst Russ

### Vorbereitung auf eine Erholung des maritimen Markts

Ernst Russ (ERAG) setzte seine Bemühungen hinsichtlich eines Strategiewechsels fort. Die wichtigsten Impulse für die neue Gruppe nach den Übernahmen stellen das Schiffsmanagement (Umsatz im 1. HJ 2017 ggü. Vorjahr mehr als verdoppelt) und das Assetmanagement (Umsatz im Jahresvergleich um 35,2 % gesteigert) dar. Die Unternehmensleitung behielt ihre Vorgabe bei, dass der operative Ertrag 2017 wenigstens auf dem Niveau vom FJ16 (3,3 Mio. €) liegen dürfte. Das ist auf eine gewisse Erholung der Märkte für Container- und Massengutschiffe zurückzuführen. Das Verhältnis aus Marktkapitalisierung zu verwaltetem Vermögen liegt für ERAG weiterhin unter dem Durchschnitt der Peergroup, was nahelegt, dass Anleger zum Teil in Anbetracht der andauernden Volatilität in den Schiffsmärkten vorsichtig sind.

### Ergebnisse im 1. HJ 2017 spiegeln strategische Neupositionierung wider

ERAG wies im 1. HJ 2017 einen Nettogewinn von 3,1 Mio. € aus (ggü. 0,8 Mio. € im 1. HJ 2016). Das gibt weitgehend die Konsolidierung von König & Cie, Ernst Russ Reederei und WestFonds wieder. Der Konzernumsatz erreichte einen Wert von 20,8 Mio. €, wobei die Schiffssparte einen deutlich größeren Beitrag leistete (41,2 % ggü. 23,9 % im 1. HJ 2016). Der Personalaufwand stieg infolge der höheren Mitarbeiterzahl im Jahresvergleich um 50,8 % auf 11,7 Mio. € (was in erster Linie auf die bei der Ernst Russ Reederei angestellten Seeleute zurückzuführen ist). Die Nettoliquidität blieb mit 15,7 Mio. € zu Ende Juni 2017 ggü. 16,1 Mio. € im FJ16 weitgehend unverändert.

### Positive Signale auf den Märkten für Container- und Massengutschiffe

Die Unternehmensleitung bekräftigte ihre frühere Vorgabe, dass der operative Ertrag 2017 wenigstens auf dem Niveau vom FJ16 (3,3 Mio. €) liegen dürfte. Die Wertentwicklung ERAGs dürfte von der Wiederbelebung des weltweiten Handels bestimmt sein. Die WTO prognostiziert für 2017 einen Zuwachs von 3,2-3,9 % gegenüber 1,3 % im Jahr 2016. Die Schiffsmärkte zeigen Anzeichen einer verschärften Preisgestaltung. Das geringe Wachstum beim Angebot von Containerschiffen (4,3 % ggü. Nachfrageanstieg um 5,2 % im Jahr 2017) unterstützt die Charterraten und der Markt für Massengutschiffe findet allmählich wieder ein Gleichgewicht (verringertes Auftragsvolumen für Schiffe, höheres Handelsvolumen für einzelne Massengüter). Dennoch setzt das erhöhte Angebot die Charterraten für Tanker weiterhin unter Druck.

## Fondsmanagement

04 Oktober 2017

**Kurs\*** 1,63 €  
**Marktkapitalisierung** 53 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	HXCK
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	32,4 Mio.
Letzte gemeldete Nettoliquidität zum 30. Juni 2017	15,7 Mio. €

### Beschreibung des Unternehmens

Ernst Russ (vormals die HCI Gruppe) ist ein börsennotierter Asset- und Investmentmanager mit einem verwalteten Vermögen von etwa 6,5 Mrd. € mit maritimem Schwerpunkt. Das Unternehmen erlebte 2016 eine Umwandlung durch die Erwerbungen der Ernst Russ Reederei und der König & Cie. und ist infolgedessen als Anbieter eines vollständigen Serviceangebots positioniert, einschließlich des technischen und kommerziellen Schiffsmanagements.

### Bull

- Gestärktes Angebot von Investment- und Assetmanagement.
- Starker Fokus auf und Positionierung in der Schifffahrt.
- Gestärkte Bilanz.

### Bear

- Schwierige Bedingungen in der Schifffahrt.
- Schrumpfender Altbestand geschlossener Fonds.
- Rechtliche Risiken in Verbindung mit Altbestandsfonds.

### Analyst

Adrian Phillips +44 (0)20 3077 5700  
[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: AUM-Verhältnis liegt unter enger Konkurrenz

ERAGs Bewertung auf Basis des Verhältnisses aus Marktkapitalisierung und verwaltetem Vermögen (0,8 %) liegt weiterhin unter dem Durchschnitt der Peergroup. Wenn wir in diesem Jahr von einem gleichbleibenden Ertrag pro Aktie ausgehen, notieren die Aktien auf Basis des KGV im Jahr 2017 mit einem Faktor von 8,1, was deutlich unter den börsennotierten Assetmanagern liegt. Dies könnte teilweise auf ERAGs Fokus auf den schwierigen Schifffahrtssektor und das anhaltende Prozessrisiko in Verbindung mit den Altfonds des Unternehmens zurückzuführen sein, ebenso wie auf die Tatsache, dass Investoren mit den erheblichen Änderungen im Unternehmen nicht vertraut sind.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

### Historische Finanzwerte

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/13	25,8	0,5	0,01	0,0	k. A.	k. A.
12/14	19,7	(1,6)	0,00	0,0	k. A.	k. A.
12/15	20,7	(6,7)	0,04	0,0	40,8	k. A.
12/16	40,0	10,2	0,20	0,0	8,1	k. A.

Quelle: Daten von Ernst Russ

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichlicher“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.