

23. Oktober 2007

Verehrte Leser,

heimlich, still und leise hatte sich der DAX in den letzten Wochen von den Tiefschlägen der Subprime-Krise und den nachfolgenden Banken-Turbulenzen erholt und sich auf den Weg gemacht zu neuen Höchstständen. War „subprime“ nur der – willkommene – Auslöser einer Korrekturphase, die nach über vier exzellenten Börsenjahren ohne größere Aufregungen einfach fällig – und vielleicht gesund - war? Fast sieht es so aus. Der zusammen gebrochene Refinanzierungsmarkt für schwache Hypothekenbanken und Spekulationsvehikel dient jedenfalls nicht mehr als Angstmacher für deutsche Aktionäre.

Diese Funktion übernimmt eher die geplante Abgeltungssteuer, die langfristiges Investieren mit kurzfristigem Spekulieren steuerlich auf eine Stufe stellt und damit eine völlig falsche Anreizwirkung bietet. Wie hoch das Volumen ist, das private Anleger dem deutschen Aktienmarkt in den nächsten Monaten oder Jahren entziehen werden, ist spekulativ, das Ergebnis dieser Abwanderungsbewegung in andere Anlageformen dürfte aber spürbar sein.

Private Anleger – sofern sie dem deutschen Aktienmarkt treu bleiben – werden sich in den nächsten Monaten positionieren: sie sind quasi gezwungen, bis zum Inkrafttreten der Abgeltungssteuer in Aktien zu investieren, die langfristig gehalten werden können, wenn sie noch in den Genuss kommen wollen, Kursgewinne steuerfrei zu realisieren. Ich hoffe, dass wir auch in der dieser Ausgabe wieder über einige Werte berichten, mit denen Sie auch in unsicheren Börsenzeiten Geld verdienen können!

Viel Spaß mit der heutigen Ausgabe wünscht



Oliver Wiederhold

PS: Für den kostenlosen Erhalt der SmallCapIdeas können Sie sich unter www.sci-ag.de/kontakt registrieren und auch abmelden.

Im Rückblick



Schnigge Wertpapierhandelsbank AG

In einer schwierigen Marktphase gut entwickelt hat sich der Aktienkurs der in der letzten Ausgabe erstmals vorgestellten Schnigge Wertpapierhan-

delsbank, die nach Eintragung der von der HV beschlossenen Umfirmierung nun auch offiziell wieder diesen Namen trägt. Der Kurs ist seit unserer Vorstellung bei 6,50-7 EUR auf aktuell 9,50 EUR schon gut vorangekommen.

Nichts neues gibt es bei den Verkaufsbemühungen des derzeitigen Mehrheitsaktionärs (80%) Thomas Lloyd. Mit der Käufersuche ist der M&A-

Spezialist Herax Partners beauftragt, die in Deutschland bereits beim Verkauf von Anterra an LNR Partners Europe und beim Kauf der Inflight Productions durch die Advanced Medien AG in Erscheinung getreten sind.

Das Geschäft dürfte bei Schnigge weiter sehr gut laufen. In der Hauptversammlung am 22. August konnte hinsichtlich eines möglichen Einflusses der

subprime-Krise Entwarnung gegeben werden: Tendenziell schwächere Ergebnisse im Positionshalten als Skontroführer wurden bei Schnigge durch die höhere Umsatztätigkeit ausgeglichen, so dass im August ein Bruttohandelsergebnis auf Niveau der Vormonate erzielt werden konnte.

Auch der Blick auf Mitbewerber zeigt, dass der von der Subprime-Problematik ausgelöste Mini-Crash den Börsenmaklern eher genutzt als geschadet hat: Die Baader Wertpapierhandels AG hat bereits letzte Woche die Zahlen zum 30.9. gemeldet, diese entsprechen mit einem EGT in Q3 von 9,5 Mio. EUR sehr genau dem positiven Trend zum Halbjahr (18,9 Mio. EUR). Baader weist ausdrücklich darauf hin, dass sich die Subprime-Krise durch höhere Umsätze und größere Volatilität positiv auf das Provisionsergebnis ausgewirkt hat.

Die mit Schnigge sehr gut vergleichbare MWB Wertpapierhandelsbank hat heute ihre 9-Monatszahlen veröffentlicht: Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit liegt um 17% über Vorjahr. Auch MWB weist ausdrücklich darauf hin, dass „gestiegene Börsenumsätze und erhöhte Volatilität als Folge der Subprime-Krise für ein erfreuliches 3. Quartal sorgen“.



Wir erwarten daher, dass auch bei Schnigge das Platzen der US-Immobilienblase und seine Folgewirkungen keinen nennenswert negativen Einfluss auf das Ergebnis hatten. Die Zahlen für das 3. Quartal meldet Schnigge Ende der Woche am 25.10. Wir rechnen mit einem Ergebnis von 1,30 bis 1,35 EUR je Aktie nach den ersten 3 Quartalen.

Träfe dieses ein, würde Schnigge auch nach dem beträchtlichen Kursanstieg der letzten Wochen mit 5,3 bis 5,5 noch das niedrigste KGV der – im Moment insgesamt sehr niedrig bewerteten – börsennotierten Börsenmakler aufweisen: Bei Baader beträgt das KGV 7,3, bei MWB 7,2, jeweils auf Basis der Hochrechnung des zuletzt gemeldeten Zwischenergebnisses zum 30.9.

Hinzu tritt bei Schnigge aber noch die konkrete Übernahmephantasie,

das von einem Erwerber zwingend abzugebende Übernahmeangebot nach dem WpÜG und die Chance, bei einer eventuell nachfolgenden Konzernierungsmaßnahme (Beherrschungsvertrag, Squeeze-Out) den wahren Wert, der kaum bei einem einstelligen KGV anzusiedeln ist, mittels Barabfindung nachbesserungsfähig realisieren zu können.

Fazit: „Das derzeit niedrige KGV ist sicherlich hauptsächlich auf den „problematischen“ Großaktionär zurückzuführen. Wenn diese Frage gelöst ist, dürfte der Markt wieder KGV's zubilligen, die bei anderen Börsenmaklern gezahlt werden.“

Dies schrieben wir vor etwa 2 Monaten. Der seitdem erfolgte Kursanstieg von 6,50 auf 9,50 EUR hat den Abstand zur Bewertung der anderen Börsenmakler etwas schrumpfen lassen. Der Übernahmeprozess ist

aber noch für ausreichend Überraschungen gut, die für die freien Aktionäre weitgehend positiver Natur sein dürften.



Im April hatten wir bei einem Kurs von rd. 3,60 EUR geschrieben, dass ein großer Teil der Unterbewertung abgebaut ist. Mittlerweile notiert Innotec wieder fast einen Euro tiefer.

Dieser Kursrückgang dürfte eine normale Konsolidierung nach dem voran gegangenen fulminanten Kursanstieg gewesen sein. Die Zahlen zum 1. Halbjahr waren jedenfalls wieder sehr viel versprechend, auch wenn

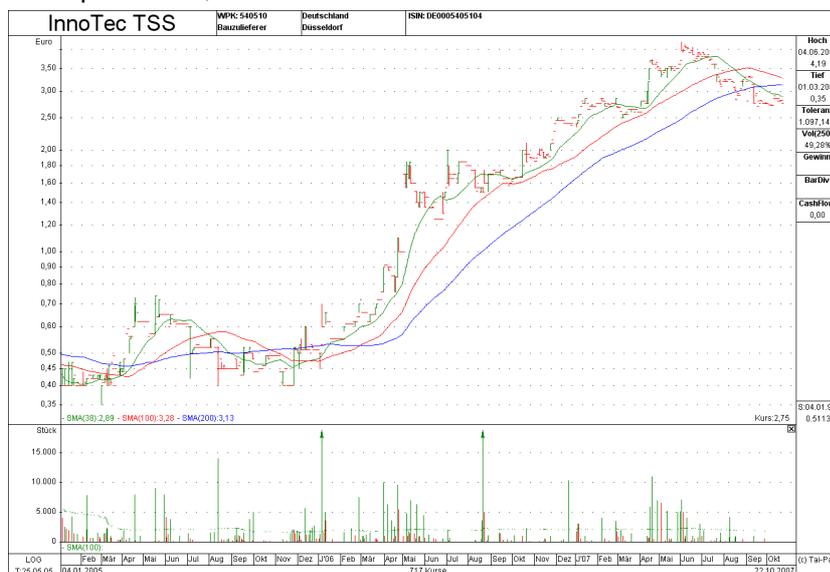
man sie angesichts des milden Winters relativieren muss.

Der Ausblick des Vorstands ist wie in den Vorjahren zurückhaltend. Wir sind da etwas optimistischer, denn auch bei einer wieder etwas schwächeren Inlandsbaukonjunktur verdient Innotec hauptsächlich im Bereich der Bauspezialwerte. Für diese ist der in Deutschland stabilere Wirtschaftsbau und zu rd. $\frac{3}{4}$ der Umsätze der internationale Markt ausschlaggebend.

Etwas unschön am Jahresabschluss 2007 werden 1,5 Mio. EUR ergebniswirksame Reduzierungen der aktiven latenten Steuern sein. Dies ist ein rein buchhalterischer Effekt aus der Senkung der Ertragssteuersätze im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2008 und sollte bei der Betrachtung der Leistungsfähigkeit der Innotec bereinigt werden.

Die ordentliche Hauptversammlung im Juni verlief nicht so harmonisch, wie es angesichts der phantastischen Zahlen für 2006 zu erwarten gewesen wäre. Ursache hierfür war das ungeschickte Taktieren des ehemaligen Aufsichtsratsvorsitzenden Manfred Bernau bei der Neuwahl des Aufsichtsrats. Letztlich wurde ein DSW-Vertreter gewählt. Somit hat die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz insbesondere im Zusammenhang mit den weiterhin offenen Klagen gegen ehemalige Aufsichtsratsmitglieder eine gute Gelegenheit, ihr Engagement für den Anlegerschutz zu demonstrieren.

Fazit: Das Kursniveau der Innotec ist wieder äußerst attraktiv, es fehlt nur noch ein Anlass die Konsolidierungsphase zu beenden. Vielleicht geben die 9-Monatszahlen am 15. November entsprechende Impulse.



Die ComBOTS AG kennen Sie bereits aus früheren Ausgaben der Small-CapIdeas. Wir hatten Ihnen diese Aktie in der Ausgabe 2/05 zum ersten Mal aufgrund der erheblichen Differenz zwischen Aktienkurs und innerem Wert (schon damals ausschließlich bestehend aus cash und Aktien der Uni-

ted Internet AG) vorge- stellt.

In der Ausgabe 4/05 konnten wir dann über eine sehr konkrete Aussicht berichten, dass diese Lücke binnen kurzer Zeit geschlossen werden kann: Die Gesellschaft hatte in einem Vergleich mit Anfechtungsklägern zugesagt, 1,6 Mio. Aktien über die Börse zurück zu kaufen und damit den cash-Bestand zumindest teilweise an die Aktionäre zurück zu geben. Dass dieses enorme Rückkaufvolumen angesichts des eher dünnen Börsenhandels zu Kurssteigerungen führen musste, lag auf der Hand. Es kam hinzu, dass die Rückkaufverpflichtung erlöschen sollte, wenn der Kurs das Niveau von 11,10 EUR (den damaligen inneren Wert) erreicht. Damit war das erste Kursziel quasi vorgegeben.

Das schöne an der Börse ist, dass sich viele Dinge

wiederholen; teilweise sogar innerhalb kurzer Zeitspannen.

Vor 3 Wochen hat CombOTS nämlich vermeldet, dass man sich erneut in einem Anfechtungsverfahren auf einen Aktienrückkauf geeinigt hat. Diesmal geht es um rd. 2,54 Mio. Aktien, die bis zum 30.6.08 über die Börse gekauft werden sollen. Diesmal darf der Rückkauf beendet werden, wenn der Kurs 13,35 EUR erreicht, dies ist nun, nach den Kurssteigerungen der United Internet Aktie, der innere Wert.

Schaut man sich den Kursverlauf der Combots-Aktie während des ersten Rückkaufprogrammes an, so fällt auf, dass die Aktie zunächst nach Ankündigung des Rückkaufs etwas schwächer notierte, um dann innerhalb kürzester Zeit bei riesigen Umsätzen auf das Rückkauf-Limit anzusteigen.

Am Januar 2006, also deutlich vor Ende des Zeitrahmens, war die Grenze von 11,10 EUR und damit das von uns genannte Kursziel dann erreicht.

Wir rechnen beim jetzigen, 2. Rückkaufprogramm mit einer ähnlichen Vorgehensweise.

Der Kommunikationsplattform CombOTS, deren Entwicklung nun eingestellt wird (ad-hoc-Meldung vom 25. September d.J.), hatten wir keine Marktchancen eingeräumt (SmallCapIdeas 1/06). Immerhin hat das Unternehmen den Misserfolg seines einzigen Produktes rechtzeitig erkannt, bevor die liquiden Mittel in nennenswertem Umfang abschmelzen. Risiken aus einer operativen Tätigkeit bestehen daher derzeit nicht, und es bleibt zu hoffen, dass der Vorstand keine neuen Visionen entwickelt, mit welchen Produkten man eine solche wieder aufnehmen könnte.

Fazit: Mit einem Minimal-Kursziel von 13,35 EUR (+18%), das aufgrund der besonderen Situation der Verpflichtung zum Aktienrückkauf auch unabhängig von der Gesamtmarktentwicklung ist, weist die CombOTS-Aktie ein sehr gutes Rendite-Risiko-Profil auf.



Impressum / Risikohinweis

Herausgeber:

SCI AG
Weilburger Str. 6
61250 Usingen
Tel.: 06081/688 050
Fax: 06081/688 051
Email: info@sci-ag.de
Internet: www.sci-ag.de

Charts erstellt mit der Börsensoftware Tai-Pan der
Lenz+Partner AG
Europaplatz 9
44269 Dortmund
Tel.: 0231/9153-300
Fax: 0231/9153-399
Internet: www.lp-software.de

Für den Inhalt verantwortlich: Oliver Wiederhold

Risikohinweis / Haftungsausschluss: Die *Small Cap Ideas* sind Anregungen zur Eigenrecherche und richten sich nur an Marktteilnehmer, die die Risiken der Kapitalanlage in Aktien kennen und kalkulieren können. Die Herausgeberin übernimmt keine Haftung für eventuelle finanzielle Schäden, die durch Investitionen in die besprochenen Aktien verursacht werden könnten. Trotz sorgfältiger Auswahl der Informationen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die Herausgeberin und mit ihr verbundene Personen halten Aktien der besprochenen Gesellschaften.
Copyright 2007 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegexemplares gestattet.