

27. August 2007

Verehrte Leser,

die Subprime-Krise und ihre Folgen haben die Märkte in den letzten Wochen ordentlich durcheinander gewirbelt. Der deutsche Aktienmarkt hatte insbesondere unter dem Beinahe-Zusammenbruch der IKB zu leiden, zu der sich später noch die SachsenLB mit einer ähnlichen Krise gesellte. Erstaunlich lange hat es gedauert, bis Finanzjournalisten in der Lage waren, der entsetzten Öffentlichkeit die Ursachen für diese Entwicklung einigermaßen verständlich zu erklären. War bei der IKB noch von kriminellen Handlungen die Rede, von Untreue, einem Verzocken von Milliardenbeträgen, in jedem Fall aber von einem Verschweigen von Risiken, so wusste man zwei Wochen später beim Outing der SachsenLB immerhin, dass es sich um Geschäfte handelt, die praktisch jede größere Bank betrieben hat, dass gegebene Liquiditätsgarantien und nicht Wertverluste das Problem waren und dass das Verschweigen von Risiken, d.h. das Führen von Zweckgesellschaften mit wohl klingenden Namen wie Rhineland Funding, Ormand Quai und Brightwater möglichst fernab der eigenen Bilanz und über zwischengeschaltete „Stiftungen“ allgemeiner Usus ist und systematisch betrieben wird, um Eigenkapitalunterlegungen zu entgehen und ein größeres Rad drehen zu können.

Nachdem sich der Nebel um die Ursachen dieser Verwerfungen gelichtet hat und die Panikreaktionen der Marktteilnehmer abgeebbt sind, ist die richtige Zeit gekommen, die möglichen Auswirkungen auf den deutschen Aktienmarkt, insbesondere den Nebenwerte-Bereich zu analysieren.

Dass die US-Immobilienblase „irgendwann“ platzen würde, musste letztlich jedem Marktteilnehmer klar sein. Schließlich handelte sich um eine Übertreibung wie in der New Economy, geprägt dadurch, dass sich zum Schluss viele unerfahrene Marktteilnehmer – vollständig kreditfinanziert - an der Wette auf weiter steigende Preise beteiligten. Dass das Platzen dieser Blase auch Hypothekenbanken, zumindest die besonders offensiven unter ihnen in Schwierigkeiten bringen würde, war ebenfalls zu erwarten. Nun hat mit Countywide sogar die größte US-Hypothekenbank Probleme bekommen. Weitere Bankenschief lagen dürften die Börsen daher nicht mehr so belasten wie die bereits bekannten Ausfälle.

Die Notenbanken haben auf die Krise vernünftig und mit den richtigen Maßnahmen reagiert. Sie haben insbesondere, und dies ist besonders wichtig, die Reaktionen der Finanzmärkte auf ihre Signale richtig eingeschätzt und damit erheblich zur Beruhigung beigetragen. Von der Gefahr eines völligen Zusammenbruchs des Finanzsystems ist heute nicht mehr die Rede.

Die Auswirkungen möglicher Konsumrückgänge in den USA dürften überschaubar sein, die Aussichten für die deutsche Wirtschaft bleiben intakt. Die Schlussfolgerung: Nebenwerte-Investoren können sich wieder auf die Suche nach unterbewerteten Aktien begeben und haben dabei heute deutlich bessere Aussichten fündig zu werden als noch vor einigen Wochen.

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.

Neuvorstellung



DKM Wertpapierhandelsbank AG

Das früher unter „Börsenmakler Schnigge AG“ bekannte Unternehmen wird in Kürze wieder zu seinen Ursprüngen zurück kehren und den Namen „Schnigge Wertpapierhandelsbank AG“ tragen. Die HV am 22.8. hat einem entsprechenden Beschlussvorschlag fast einstimmig zugestimmt.

Der Name DKM stammt aus der Zugehörigkeit zur nicht unumstrittenen DKM Gruppe, Stuttgart. Die DKM Asset Management AG hatte Schnigge im Jahr 2004 am Tiefpunkt einer negativen Entwicklung übernommen und über Kapitalerhöhungen bilanziell saniert. Vorher hatten sich bereits andere Finanzdienstleister als Großaktionäre und vermeintliche Retter von Schnigge die Klinke in die Hand gegeben, ohne dass ihnen ein nachhaltiger Erfolg beschieden war.

Das Gelingen der Sanierung unter Führung der DKM Gruppe ist allerdings weniger deren strategischem Weitblick oder Synergieeffekten geschuldet, sondern eher der Entwicklung eines tragfähigen Geschäftsmodells durch das Schnigge-Management selbst, allen voran der heutige Vorstandsvorsitzende Florian Weber.

Hier ragt der Handel mit börsennotierten Fonds an den Börsen Hamburg und Düsseldorf heraus, den Schnigge in 2002 aufgenommen hat und der inzwischen zu einer wesentlichen Ertragssäule des Unternehmens ausgebaut wurde.

Dieses Geschäftsfeld besitzt weiterhin großes Wachstumspotential, da bisher nur wenige Privatanleger die Möglichkeit des börslichen Fondserwerbes mit bequemer Ordermöglichkeit, schneller Ausführung und hoher Kostenersparnis überhaupt kennen.

Zwar sind Fonds von dem im Rahmen der MiFid zum Jahresende vorgeschriebenen „best execution“-Prinzip zunächst ausgenommen, es ist aber alles andere als sicher, ob der deutsche Gesetzgeber die lukrativen Vertriebswege der Fondsindustrie auf Dauer zu schützen bereit ist. Best execution bei Fondsanteilen würde den Kunden nahezu automatisch zum börslichen

Fondshandel führen.

Auch mit der Skontrofführung wird inzwischen wieder ordentlich Geld verdient. War die Skontrofführung für Aktien im Jahr 2004 aufgrund der fehlenden finanziellen Mittel eingestellt worden, so ist Schnigge heute wieder als Skontrofführer in ca. 5.600 Wertpapieren an verschiedenen deutschen Börsen tätig und baut dieses Geschäftsfeld kontinuierlich aus. Bei der Neuverteilung der Aktienskonten an der Börse Frankfurt im März 2007 wurde Schnigge ebenfalls mit 70 Skonten berücksichtigt.

Keine Bedeutung mehr hat der „Handel per Erscheinen“, mit dem Schnigge im IPO-Hype des New Economy-Booms einem breiten Publikum bekannt war.

Als neue Geschäftsfelder sind Corporate Finance Aktivitäten und die Finanzportfolioverwaltung anvisiert worden. Geschäfte, die eine Vollbanklizenz erfordern wür-



den, sollen weiterhin aus Kostengründen nicht betrieben werden.

Im Jahr 2006 wurde ein Überschuss von 2,2 Mio. EUR erreicht, mit 2,16 Mio. EUR (0,96 EUR je Aktie) steht ein ähnliches Ergebnis im laufenden Jahr bereits zum Halbjahr zu Buche. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Vorjahr eine Rückstellung von 0,9 Mio. EUR für eine mögliche EdW-Sonderumlage wegen des Phoenix-Entschädigungsfalles gebildet werden musste.

Völlig zu Recht weist der Vorstand darauf hin, dass eine einfache Hochrechnung auf das Gesamtjahr, die zu einem Ergebnis je Aktie von rd. 2 EUR und damit einem KGV von kaum über 3 führen würde, nicht sinnvoll ist.

Interessanterweise wurde aber auch in den schwachen Börsenmonaten Juli und August Geld verdient, wie auf der HV zu erfahren war: im Juli betrug der Überschuss 200 TEUR und im August lag das Bruttohandelsergebnis zum HV-Termin „auf dem Niveau der Vormonate“.

Beachtlich ist hierbei, dass in dem vom Mini-Crash geprägten August in der Skontroführung aufgrund der Verpflichtung zur kontinuierlichen Stellung handelbarer Geld-Seiten zwar ein schwächeres Ergebnis erwirtschaftet wurde, im Eigenhandel aber ein „kräftiges Plus“ eingefahren werden konnte.

Unsere Erwartung, dass das um Sondereffekte bereinigte Vorjahresergebnis von 1,40 EUR je Aktie übertroffen wird, dürfe somit nicht ganz unberechtigt sein.

Dies allein würde bereits für höhere Kurse als die derzeit bezahlten 6,30-6,50 EUR sprechen, jedoch erscheint die Aktie derzeit besonders interessant, da der Großaktionär DKM (jetzt unter Thomas Lloyd AG firmierend) das Unternehmen zum Verkauf gestellt und das Bieterfahren unter Führung einer Investmentbank bereits eingeleitet hat.

Über die Finanzpresse hat Thomas Lloyd verlauten lassen, dass man auf Basis der zuletzt erzielten Ergebnisse einen Verkaufspreis von „mindestens 55 Mio. EUR“ für angemessen halte. Dies wäre ein Preis von rd. 24,5 EUR je Aktie. Damit nicht genug, rechnet Thomas Lloyd zudem noch mit einer „strategischen Prämie für den Einstieg in den deutschen Markt“, die insbesondere angelsächsische Investoren derzeit zu zahlen bereit seien.

Diese Aussagen sind sicherlich als übliches Trommeln im Verkaufsprozess zu werten. Jedoch kommt aktuell eine Tatsache hinzu, welche die Position des Verkäufers stärkt:

Mit Bescheid vom 13. September 2006 hatte die BaFin der DKM Asset Management AG unter-

sagt, ihre Stimmrechte aus ihren Aktien der DKM Wertpapierhandelsbank AG auszuüben, da sie ihrem indirekten Mehrheitsgesellschafter Michael Sieg die nach dem KWG erforderliche Zuverlässigkeit zur Einflussnahme auf das Unternehmen absprach. In der Folge wurde das Stimmrecht durch einen von der BaFin eingesetzten Treuhänder ausgeübt.

Der hiergegen eingelegte Widerspruch hatte jedoch nun vor wenigen Tagen Erfolg: Das Oberverwaltungsgericht Kassel gab der Thomas Lloyd AG Recht, worauf die BaFin ihre Verfügung zurücknehmen musste. Bereits in der HV am 22. August wurde das Stimmrecht wieder durch die Thomas Lloyd AG, vertreten durch Michael Sieg ausgeübt, dem im übrigen für seine Aufsichtsratsstätigkeit in 2006 die Entlastung verweigert wurde.

Für einen Verkäufer, der seine Stimmrechte nicht ausüben und zudem eine Veräußerung nur mit Zustimmung der BaFin vollziehen durfte, wäre die Erzielung eines angemessenen Verkaufspreises sicherlich schwierig geworden. Nunmehr ist die Verhandlungsposition deutlich besser.

Interessant ist auch, dass der Großaktionär seinen Anteil kontinuierlich ausgebaut hat: von 77,37% zu Jahresbeginn 2006 über 78,65% zum Jahresende hat Thomas Lloyd nun auf genau 80% aufgestockt.

Fazit: Schnigge hat inzwischen ein gefestigtes Geschäftsmodell gefunden, die Ertragslage ist stabil und birgt weiteres Potential. 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.

Übernahmekandidaten



Die Kursturbulenzen der letzten Wochen haben auch unter den Übernahmekandidaten zu Verwerfungen geführt. Einige interessante Entwicklungen wollen wir folgend kurz skizzieren.

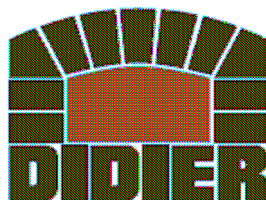


Nach der turbulenten Squeeze-Out-Hauptversammlung liegen nunmehr rd. 100 Klagen gegen die Beschlüsse vor. Kurioserweise sogar eine des Hauptaktionärs Unicredit. Darüber hinaus sind auch noch Klagen gegen den Verkauf der Bank Austria Creditanstalt (BA-CA) an UniCredit anhängig. In einer ersten Gerichtsverhandlung hat der Richter eine deutliche Unterbewertung der BA-CA zu Lasten der HVB-

Aktionäre angedeutet. Es bestehen aktuell somit Nachbesserungschancen auf verschiedenen Ebenen.

Das Aufgeld der HVB-Aktie auf die angebotene Squeeze-out-Abfindung von 38,26 EUR beträgt akt. weniger als 5%, nachdem es zwischenzeitlich bei fast 14% lag. Anscheinend haben auch hier einige Anleger ein zu großes Rad gedreht und mussten sich in den letzten Wochen zur Liquiditätsbeschaffung von Beständen trennen.

Auch wenn es noch einige Zeit dauern wird bis der Squeeze-out tatsächlich durchgeführt werden kann, dürfte das aktuelle Kursniveau um 40 EUR wieder recht interessant sein.



Die Didier AG hat seit Jahren mit der österreichischen RHI AG einen Mehrheitsaktionär mit >95% der Aktien. Ein Squeeze-out wäre daher schon lange möglich gewesen. Auf den bisherigen Hauptversammlungen wurden entsprechende Nachfragen jedoch durchaus glaubhaft dahingehend beantwortet, dass man keine Probleme mit dem Streubesitz habe und mit dem bestehenden Beherrschungsvertrag gut leben könne.

Auf der diesjährigen Hauptversammlung wurde dagegen erstmals ein Squeeze-out in Betracht gezogen. Im Zuge von Umstrukturierungen beim Großaktionär werde man sich auch diesem Thema widmen.

Zusätzlich interessant ist Didier auf Grund der sehr erfreulichen operativen Entwicklung. Im ersten Halbjahr wurde ein um außerordentliche Firmenwertabschreibungen bereinigtes Ergebnis von rund 4 EUR je Aktie ausgewiesen. Dies sollte auch im 2. Halbjahr wiederholbar sein. Mit diesen Zahlen und dem intakten Geschäftsumfeld wäre es wohl schwierig, für eine Barabfindung auf dem aktuellen Kursniveau einen Gutachter zu finden, der diese als „angemessen“ testiert.



Im Frühsommer versuchte die Siemens AG die Übernahme der IBS AG aus Höhr-Grenzhausen. Aus dem Umfeld des Vorstandsvorsitzenden Dr. Schröder wurde das Angebot zu 5 EUR für rd. 43% der Aktien angenommen. Insgesamt lag die Annahmequote bei rd. 59% zzgl. 8% Aktien, die Siemens außerhalb des Angebots erworben hatte. Da aber die Mindestannahmequote von 75% nicht erreicht wurde, wurde das Angebot letztlich nicht durchgeführt.

Mittlerweile notiert der Kurs rd. 30% unter dem

Übernahmeversuch. Dies könnte ein durchaus attraktives Einstiegsniveau sein. Immerhin gibt es einen latent abgabewilligen Großaktionär und ein offensichtlich attraktives Geschäftsmodell, wie das Interesse von Siemens vermuten lässt. Vielleicht findet sich ein anderer Interessent mit einer höheren Zahlungsbereitschaft, einer geringeren Mindestannahmequote oder einfach jemand, der für die Übernahme bereit ist

etwas mehr zu „kämpfen“.



Bei der Möbel Walthers AG aus Schönefeld besteht derzeit die Möglichkeit, günstig Nachbesserungsansprüche zu erwerben. Unter Berücksichtigung der Dividende von 0,10 EUR je Stamm- bzw. 0,15 EUR je Vor-

zugsaktie liegt das Aufgeld bei den Vorzügen zur Zeit unter 2%. Auch wenn die vorliegende Nachbesserungschance nicht deutlich überdurchschnittlich ist, bietet das Kursniveau ein interessantes Chance-Risiko-Verhältnis.

**Nachfolgende Veröffentlichung erfolgt im Auftrag der BRAIN FORCE HOLDING AG,
Wien, Österreich**

BRAIN FORCE

**BRAIN FORCE HOLDING AG
Wien, Österreich**

**Bekanntmachung des gerichtlichen Vergleichs
zur Beendigung des Spruchverfahrens beim Landgericht München I
(Az. 5 HK O 14662/06)**

In dem Spruchverfahren beim Landgericht München I (Az. 5 HK O 14662/06) zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung der Minderheitsaktionäre der Brain Force Financial Solutions AG, München, gibt die Hauptaktionärin und Antragsgegnerin den vom Landgericht München I gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG mit Beschluss vom 12. Juni 2007 festgestellten Inhalt des zwischen den Antragstellern, dem gemeinsamen Vertreter (§ 6 SpruchG) und ihr getroffenen Vergleichs bekannt:

„Präambel

Die Hauptversammlung der Brain Force Financial Solutions AG vom 23.2.2006 beschloss aufgrund der Regelungen der §§ 327a ff. AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin und Antragsgegnerin – die Brain Force Holding AG – gegen die Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 8,68 je Stückaktie. Gegen diesen Beschluss hatten mehrere Aktionäre Anfechtungsklage erhoben, die beim Landgericht München I unter dem Aktenzeichen 5 HK O 5312/06 geführt wurden. Die Anfechtungskläger sowie die Brain Force Financial Solutions AG und deren Hauptaktionärin beendeten dieses Verfahren durch einen Vergleich, wonach sich die Hauptaktionärin verpflichtete, die Barabfindung auf einen Betrag von € 11,00 zu erhöhen.

Die Antragsteller, SCI AG, Oliver Wiederhold, Axel Scholz, Fritz Scholz, Dr. Joachim Scholz, Uta Scholz, Ursula Grundt, Elsbeth ten Brinke, Exchange Investors N.V., Wilhelm Nachtigall, Dr. jur. Tammo Seemann, ... Willem Schrama, Dr. Leonhard Knoll, Gisbert Engel, Schüma GmbH & Co. KG, Jens Penquitt, Dr. Claus Deininger, Ulpian GmbH und ... – halten auch die

im Vergleichsweg festgelegte Barabfindung für zu niedrig, weil der Ertragswert der Brain Force Financial Solutions AG höher liege. Zur Begründung machten sie vor allem geltend, die Umsatzplanung sei zu pessimistisch gewesen; auch müsse ein deutlich niedrigerer Kapitalisierungszinssatz angesetzt werden, deshalb haben sie die Bestimmung einer angemessenen Barabfindung durch das Landgericht München I beantragt.

Die Antragsgegnerin, die Brain Force Holding AG, erachtet jedenfalls die im Vergleich festgelegte Barabfindung für angemessen, weil die wesentlichen Parameter für den Kapitalisierungszinssatz (Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag) ebenso zutreffend festgelegt worden seien wie auch die Planung optimistisch und somit aktionärsfreundlich erfolgt sei.

Auf Vorschlag und Empfehlung des Landgerichts München I schließen die Antragsteller, der Gemeinsame Vertreter der ausgeschlossenen außenstehenden Aktionäre sowie die Antragsgegnerin unter Aufrechterhaltung ihrer jeweiligen unterschiedlichen Ansichten zum Unternehmenswert der Brain Force Financial Solutions AG aus prozessökonomischen Erwägungen folgenden

Vergleich

I.

1. Die in der Hauptversammlung der Brain Force Financial Solutions AG vom 23.2.2006 beschlossene und in dem Verfahren vor dem Landgericht München I, Az. 5 HK O 5321/06 im Vergleichsweg erhöhte Barabfindung wird von € 11,00 (Betrag des Vergleichs) auf € 16,27 einschließlich Zinsen erhöht.
2. Bereits erbrachte Zahlungen sind in dem erbrachten Umfang anzurechnen.
3. Die sich aus dem Vergleich ergebenden Nachzahlungsverpflichtungen sind von der Antragsgegnerin unverzüglich zu erfüllen.
4. Die Erfüllung aller sich aus den vorstehenden Ziffern ergebenden Nachzahlungsverpflichtungen ist für die ehemaligen Aktionäre der Brain Force Financial Solutions AG kosten-, provisions- und spesenfrei.

II.

Dieser Vergleich wird mit seiner Feststellung durch Beschluss wirksam. Damit ist das gerichtliche Verfahren beendet.

III.

Dieser Vergleich wirkt für alle ehemaligen außenstehenden Aktionäre der Brain Force Financial Solutions AG. Er stellt insoweit einen echten Vertrag zugunsten Dritter dar (§§ 328 ff. BGB):

IV.

...

V.

1. Dieser Vergleich erhält sämtliche Abreden der Beteiligten, die zur Beilegung des Rechtsstreits getroffen wurden. Weitere Absprachen wurden nicht getroffen. Soweit solche noch zu treffen wären, bedürfen sie der Schriftform. Die Antragsgegnerin versichert, dass im Zusammenhang mit diesem Vergleich den Antragstellern und/oder

Aktionären der Brain Force Financial Solutions AG keine Sondervorteile gewährt, zugesichert oder in Aussicht gestellt worden sind.

2. Sollte eine Bestimmung dieses Vergleichs unwirksam sein oder werden, wird dadurch die Gültigkeit seiner übrigen Bestimmungen nicht berührt. Statt der unwirksamen Bestimmung gilt die gesetzlich zulässige Regelung, die dem in der unwirksamen Bestimmung zum Ausdruck kommenden Sinn und Zweck wirtschaftlich am Nächsten kommt.
3. Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten aus diesem Vergleichsverfahren ist – soweit gesetzlich zulässig – München.
4. Mit der Erfüllung dieses Vergleichs sind alle Ansprüche der Antragsteller und des Gemeinsamen Vertreters der ausgeschlossenen außenstehenden Aktionäre gegenüber der Antragsgegnerin aus dem hier vorliegenden Verfahren erledigt.

VI.

Die Antragsgegnerin verpflichtet sich, diesen Vergleich auf ihre Kosten mit der Präambel einschließlich der namentlichen Nennung der Antragsteller und den Ziffern I. bis III. sowie V. und VI. im vorstehenden vollen Wortlaut (bei Ziffer VI ausgenommen die Antragsteller, die ihre namentliche Nennung in der Veröffentlichung des Vergleichs nicht wünschen) und ohne Abänderung unverzüglich nach Erhalt des Beschlusses über die Feststellung des Vergleichsinhalts in der nächst erreichbaren Ausgabe des elektronischen Bundesanzeigers und in den SCI Small Cap Ideas (www.SCI-AG.de) zu veröffentlichen. Dieser Text ist für etwaige Pressemitteilungen verbindlich.“

Wien, im Juni 2007

BRAIN FORCE HOLDING AG
Der Vorstand

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.