

8. Mai 2013

Verehrte Leser,

an der Börse erleben wir, nach vielen Monaten relativer Ruhe, wieder einmal turbulente Zeiten: von Fünfjahres-Höchstständen zu Jahrestiefstständen beim DAX in nur einem Monat, dabei chart-technisch der mittelfristige Aufwärtstrend gebrochen. Und keine zwei Wochen später ist das all-time-high erreicht. Gold als Inbegriff der Wertstabilität entzaubert, nach dem höchsten Tagesverlust seit 30 Jahren. Immobilien teuer – oder schon überteuert? Was bleibt außer Aktien, um der relativ sicher anrollenden Geldentwertungswelle zu entgehen? Auch wenn man das Wort „alternativlos“ schon fast nicht mehr hören kann: Aktien sind es. Bei aller gebotenen Vorsicht beim Positionsaufbau bei Höchstständen des Marktes: Es gibt – immer noch – interessante Werte zu entdecken.

Viel Spaß mit der heutigen Ausgabe wünscht



Ihr

Oliver Wiederhold

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

Im Rückblick



Weiter auf gutem Weg verläuft die Entwicklung der InnoTec TSS AG, bei der sich der Aktienkurs seit unserer Erstbesprechung im Dezember 2005 inzwischen vervierzehnfacht hat.

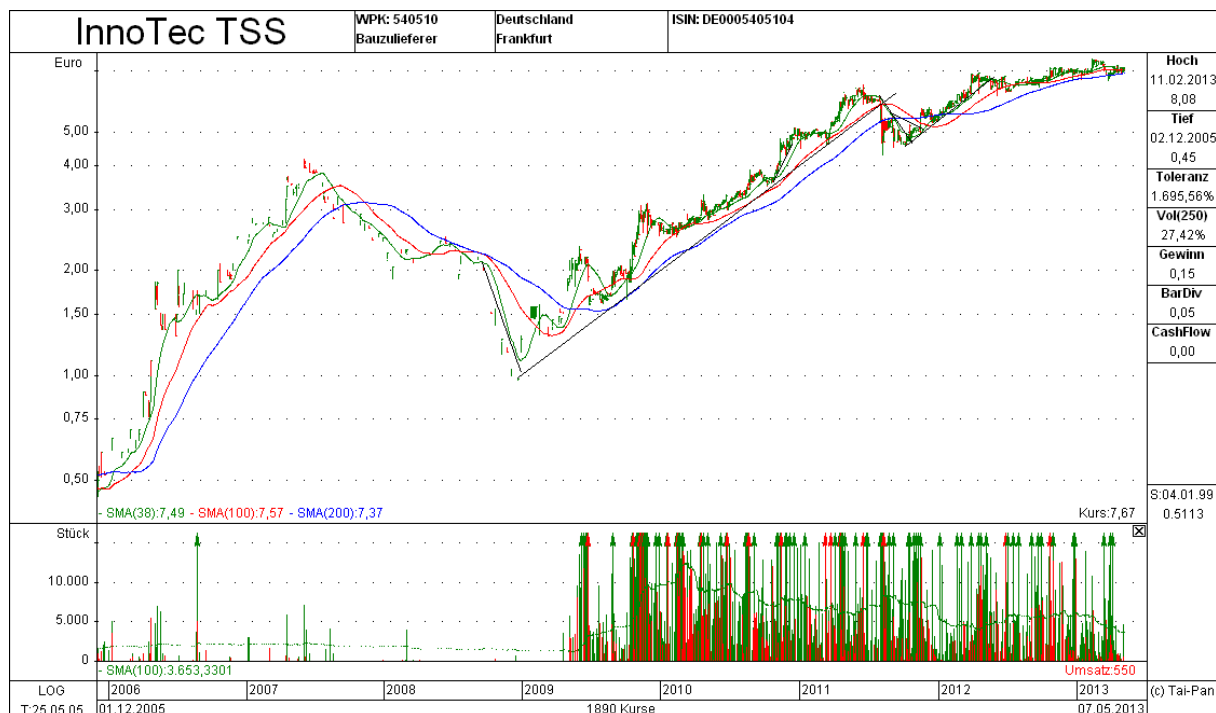
Um 5,8% ist der Umsatz im Jahr 2012 angestiegen, wobei das Wachstum im

Bereich Bauspezialwerte mit 9,1% deutlich höher ausfiel als bei den Türsystemen mit 4,1%. Der Branchenentwicklung hat InnoTec damit getrotzt: europaweit gingen die Bauaktivitäten um 4,5% zurück, in Deutschland wurde zumindest noch ein Plus von 2% erzielt.

Das EBIT ist von 13,8 auf 12,8 Mio. EUR zurück gegangen, die EBIT-Marge von 16,8% auf immer noch stolze 14,7%. Dabei ist weder der Margenrückgang bei den Türsystemen

von 16,6% auf 15,0% noch im Segment Bauspezialwerte von 20,0% auf 17,3% Grund zu übermäßigem Besorgnis, sondern durch einen Anstieg um 14,4% bei den Vertriebskosten vor dem Hintergrund des alle zwei Jahre stattfindenden Messeauftritts von Rodenberg auf der fensterbau/frontale und 9,1% höheren Materialaufwendungen bedingt.

Eine konzerninterne Umstrukturierung vor Ende des Jahres 2012 hat dazu geführt, dass künftig die Verlustvorträge der IFT Fassadentechnik genutzt



werden können. Die hierdurch aktivierten latenten Steuern von fast 1,7 Mio. EUR führen dazu, dass trotz des gesunkenen EBIT der Jahresüberschuss von 8,8 auf 9,9 Mio. EUR bzw. von 0,92 EUR auf genau 1 EUR je Aktie ansteigt.

Die Finanzlage stellt sich als ausgesprochen komfortabel dar, sowohl die im Juli 2013 fällige Mezzanine-Finanzierung über 10 Mio. EUR der AG als auch die im Juli 2014 fällige Mezzanine-Tranche bei Rodenberg über 4 Mio. EUR werden aus liquiden Mitteln und Bankfinanzierungen problemlos getilgt werden können. Vor dem Hintergrund dieser anstehenden Fälligkeiten ist der vorgeschlagene Rückgang der Dividende von 0,40 auf 0,25 EUR zu sehen.

Die Rückzahlungen der Mezzanine-Darlehen, die in den Jahren 2006 und 2007, also in Zeiten deutlich schwächerer Erträge und Bilanzkennzahlen aufgenommen wurden und mit hohen rd. 8% zu verzinsen

sind, werden das Finanzergebnis in den kommenden Jahren deutlich verbessern, da in der gegenwärtigen Lage des Konzerns Bankfinanzierungen deutlich günstiger zu bekommen sind.

Neben diesen gesicherten Ergebniseffekten für die folgenden Jahre ruhen unsere Hoffnungen auch auf bessere Geschäfte im Segment Türsysteme in Benelux, wo der Umsatz der dortigen Vertriebstöchter zuletzt um 18% zurück ging, womit diese die einzige echte Enttäuschung im Konzern lieferten. Neue Gesetze zur Förderung von Neubau und Renovierung könnten dort für deutliche Impulse sorgen.

Fazit: Der kürzlich erfolgte Einstieg der Shareholder Value Beteiligungen AG (siehe deren Pressemeldung vom 5. April) zeigt, dass nunmehr auch

klassische Value Investoren auf InnoTec aufmerksam werden. Ausschlaggebend ist das nachhaltige Geschäftsmodell und die Beteiligung des Managements. Argumente auf die wir bereits früher hingewiesen haben. Auch wenn die Zeit des rasanten Kursanstiegs vielleicht vorbei ist, bleibt InnoTec doch aufgrund der weiteren Aussichten und der potentiell ab 2014 wieder höheren Dividende in jedem Fall eine Halteposition.

Neuvorstellungen



Mit der SCA Hygiene Products SE, der Deutschland Tochter des schwedischen

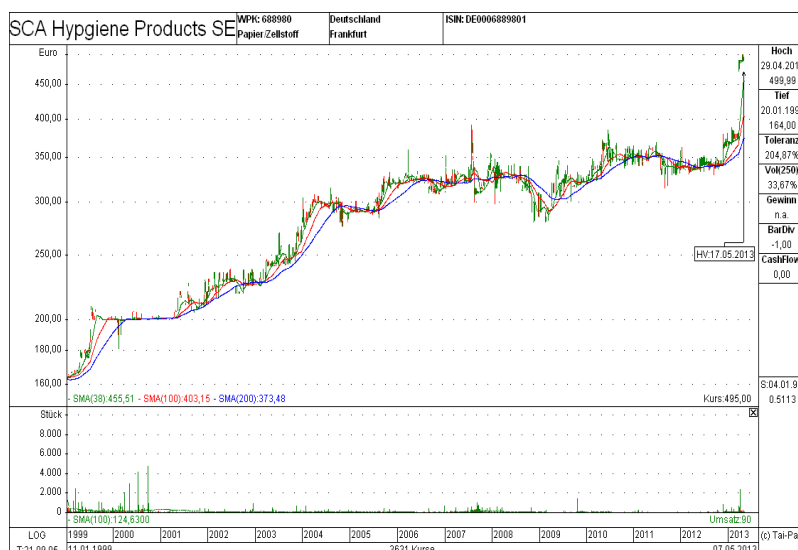
SCA-(Svenska Cellulosa Aktiebolaget) Konzerns mit Sitz in Stockholm, bereitet ein weiteres Traditionsunternehmen des deutschen Kurszettels seinen Abgang von der Börse vor. Das Börsenkürzel „PWA“ erinnert noch an die Ursprünge des bis zur Übernahme durch SCA im Jahr 1995 als Papierwerke Waldhof-Aschaffenburg firmierenden Unternehmens, zu dessen bekanntesten Marken heute „Tempo“ und „Zewa“ im Geschäftsbe- reich „Tissue“ und „Tena“ im Geschäftsbereich Personal Care gehören.

die Aktionäre noch ein- mal eine Dividende, die in Höhe der Aus- gleichszahlung von 15,15 EUR vorgeschla- gen wird und am nächsten Börsentag nach der am 17. Mai stattfindenden Haupt- versammlung gezahlt werden dürfte.

Die Unternehmensbe- wertung durch PwC weist einige Auffäll- keiten auf, die eine Er- höhung der Barabfindung im Spruchverfah- ren durch das zuständi- ge Landgericht Mün-

higkeit bescheinigt. Die bei solchen Bewertungsanläs- sen üblichen Mogeleien bei den Diskontierungszinssät- zen kommen noch dazu.

Fazit: Es scheint, dass in der aktuellen Marktphase deutlich steigender Kurse derartige Abfindungs- und Nachbesserungsthemen als eher unsexy angese- hen werden. Denn unter Berücksichtigung der Divi- dende ist das momentane Aufgeld auf die Barabfindung recht gering, insbe- sondere angesichts der doch erkennbar getürkten Planzahlen und des bei der bayerischen Gerichtsbar- keit zu erwartenden fairen Spruchverfahrens.



Seit 1997 besteht ein Be- herrschungsvertrag mit dem Mutterkonzern, der den außenstehenden Ak- tionären eine jährliche Aus- gleichszahlung von 15,15 Euro zusichert, unabhän- gig vom Ergebnis des Un- ternehmens.

Die im Zuge des Squeeze- Out durch PwC erstellte Unternehmensbewertung kommt auf eine „angemes- sene Barabfindung“ von 468,42 EUR, die von der Hauptaktionärin auch in dieser Höhe als zu zahlen- de Abfindung festgesetzt wurde. Zusätzlich erhalten

chen bzw. Oberlandes- gericht München wahr- scheinlich erscheinen lassen.

So soll das Umsatz- wachstum künftig deut- lich geringer ausfallen als in der Vergan- genheit und die EBIT-Mar- ge geht deutlich zu- rück. Alles in allem eine Planung, die in einem normalen Planungspro- zess niemals die Zu- stimmung des Auf- sichtsrates erhalten würde, da der Vorstand damit nichts anderes als seine eigene Unfä-



Fast etwas langweilig in Zeiten rasant steigender Kurse mag unser Hinweis auf die Renditechance bei der caatoosee i.L. erschei- nen.

Nach dem kontinuierlichen Verkauf von Geschäftsbe- reichen und Beteiligungen hatte die Hauptversamm- lung der caatoosee, einem operativ gescheiterten Un- ternehmen des „Neuen Marktes“, am 7. Juli 2011 die Auflösung der Gesell- schaft beschlossen, um das verbliebene Vermögen an die Aktionäre auszu- schütten.

Caatoosee gehört seit 2007 über die M+W Group zur Stumpf Unternehmensgruppe, dem Firmenimperium des österreichischen Bauunternehmers und Investors Georg Stumpf, dessen Vermögen durch den Bau des Millennium Tower in Wien und Weiterverkauf an die Fondsge-

Rest ist überwiegend in deutsche Industrielihen angelegt.

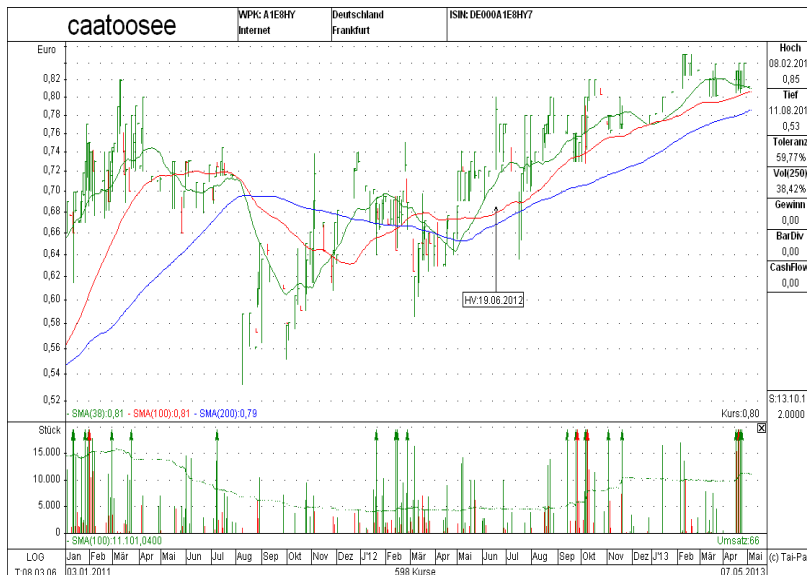
Nach unserer Schätzung dürfte die Schlusauschüttung unter Berücksichtigung der vorhandenen Vermögenswerte, der noch zu vereinnahmenden

Solarenergiebranche ist M+W als Hersteller von Produktionsanlagen für Photovoltaikzellen tätig, doch ist dies nur eines von vielen Segmenten.

Ein weiteres Risiko liegt in der Möglichkeit, dass die laufende Abwicklung durch Hauptversammlungsbeschluss wieder beendet werden könnte und erneut eine wie auch immer gartete operative Geschäftstätigkeit aufgenommen wird, es jedenfalls nicht zu der nach aktuellem Stand erwartbaren Ausschüttung kommt.

Dies ist kürzlich bei der Pandatel AG geschehen, die sich ebenfalls in Auflösung befand und kurz vor der Schlusauschüttung von der Beteiligungsgesellschaft Deutsche Balaton AG übernommen wurde, die den Auflösungsbeschluss rückgängig machte und die Fortsetzung der Gesellschaft beschließen ließ. Da der Kurs aufgrund der Fortführungsphantasie daraufhin jedoch sogar noch (deutlich) über die zu erwartende Ausschüttung anstieg, ist den auf die Ausschüttung setzenden Aktionären jedenfalls kein Nachteil entstanden.

Die Deutsche Balaton AG ist im Übrigen seit Oktober 2012 auch an caatoosee mit über 3% beteiligt und befindet sich möglicherweise in Lauerstellung zur Übernahme des Mehrheitspaketes. Für die ebenfalls mit über 3% beteiligte SCI AG ist caatoosee hingegen ein reines Finanzinvestment.



sellschaft MPC begründet wurde. Stumpf muss zu Gute gehalten werden, dass er die Aussichtslosigkeit caatoosee zu sanieren erkannt hat. Erwähnt werden muss aber auch, dass die Ursache für die Erfolglosigkeit nicht nur im kontinuierlichen Missmanagement zu suchen ist, sondern auch in überteuerten Sacheinlagen durch den Hauptaktionär begründet war.

Die Liquidation soll nun „im günstigsten Fall“ im Laufe des Jahres 2013 abgeschlossen werden. Operatives Geschäft besteht seit 2012 nicht mehr. Von dem vorhandenen Vermögen in Höhe von 11,5 Mio. EUR sind 8 Mio. EUR an die M+W Group GmbH zu einem Zinssatz von derzeit 5,25% ausgeliehen. Der

Zinsen und der noch anfallenden Kosten der Abwicklung bei rund 94ct je Aktie liegen, d.h. 12% über dem aktuellen Börsenkurs. Je nach Dauer bis zum Erhalt der Schlusauschüttung ist dies eine gute bis sehr attraktive Rendite.

Das größte zu beachtende Risiko liegt naturgemäß in der Fähigkeit der M+W Group das Darlehen auf Anforderung zurück zu zahlen. Hieran haben wir keinen Anlass zu zweifeln. Der letzte veröffentlichte Jahresabschluss der M+W Group GmbH weist einen Überschuss von 112 Mio. EUR und ein Eigenkapital von 396 Mio. EUR aus. In der kriselnden

Fazit: Mit einer Rendite von gut 12% bei einer zu erwartenden Investitionsdauer von einem Jahr oder sogar weniger und einem als eher gering einzustufenden Risiko sollte die

sich in Abwicklung befindliche caatoosee AG in jedem Fall einen Blick wert sein, insbesondere für Investoren die den stark gestiegenen Kursen am deut

schen Aktienmarkt nicht hinterher laufen wollen oder nicht an eine Fortsetzung des steilen Aufwärtstrends glauben.

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 2009 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegexemplares gestattet.

Bekanntmachung der Goldbach Ost GmbH

eines gerichtlichen Vergleichs im Spruchverfahren "ARBOMedia AG"

Beschluss des Landgerichts München I vom 12.4.2013, Az. 5 HK O 16594/11

Präambel:

Die Hauptversammlung der ARBOMedia AG vom 17.6.2011 fasste den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Goldbach Ost GmbH gegen eine Barabfindung in Höhe von € 8,50 je Stückaktie zu übertragen. Der Beschluss wurde am 1.8.2011 in das Handelsregister eingetragen.

Insgesamt 61 Antragsteller – unter anderem SCI AG, Michael Krause, Felix Dinkel, Dr. Harald Kollrus, Dr. Utta Kaiser-Plessow, Herbert Kaiser, Pegnitz Nürnberger Wohnen AG, Phila-Beteiligungen AG, Frank Scheunert, Armin Schulz, Milaco GmbH, Tobias Rolle, Christian Behn, Dr. Ulrich Lüdemann, Axel Sartingen, Metropol Vermögensverwaltungs- und Grundstücks- GmbH, Dr. jur. Tammo Seemann, Karl-Walter Freitag, CIA Consulting Investment Asset Management GmbH, Dr. Andreas Dimke, NEXBTL - Neue Exklusive Bio Toys Lüllemann – GmbH, DSG - Gesellschaft für Handel, Gastronomiebetrieb, Verpachtung, Vermietung und Verwaltung mbH, VC-Services GmbH, Edmund Zimmermann GmbH, Andreas Eckert – haben ein Spruchverfahren beim Landgericht München I zur Festsetzung einer angemessenen Barabfindung eingeleitet. Zur Begründung berufen sie sich vor allem darauf, die Planung der Umsätze sei aus einer Vielzahl von Gründen deutlich zu pessimistisch gewesen, nachdem das Marktumfeld in Deutschland und gerade auch in dem für die Gesellschaft besonders wichtigen osteuropäischen

Markt mit dem Schwerpunkt in Polen deutlich günstiger sei als in der Planung festgeschrieben. Der Kapitalisierungszinssatz sei deutlich zu hoch angesetzt, weil vor allem die Anwendung des (Tax-)CAPM zur Ermittlung des Risikozuschlages mit einer nach Stehle ermittelten Marktrisikoprämie und der Außerachtlassung des unternehmenseigenen Beta so nicht zu rechtfertigen sei. Der Ansatz einer gesonderten Länderrisikoprämie könne nicht gerechtfertigt werden. Sie begrüßen, dass auch die Kammer in der mündlichen Verhandlung vom 4.10.2012 unter Hinweis auf aktuelle Veröffentlichungen nach vorläufiger Rechtsauffassung Bedenken geäußert hat. Auch sei der Wachstumsabschlag mit Blick auf die Inflationserwartungen zu niedrig angesetzt.

Die Antragsgegnerin hält den in der Hauptversammlung festgesetzten Abfindungsbetrag je Aktie für angemessen. Gerade die Umsatzplanung müsse als ambitioniert bezeichnet werden. Der Kapitalisierungszinssatz zur Abzinsung der geplanten Nettoerträge erfolge sachgerecht. Namentlich das angewandte (Tax-)CAPM mit dem Ansatz einer über eine arithmetische Mittelwertbildung abgeleiteten Marktrisikoprämie und einem aus einer Peer Group abgeleiteten Beta-Faktor stelle sich als sachgerechte Methode zur Ermittlung der Kapitalkosten dar. Der Ansatz einer Länderrisikoprämie lasse die Ermittlung von konsistenten Eigenkapitalkosten auch für nicht vollständig entwickelte Kapitalmärkte zu; dies werde auch in anderen Veröffentlichungen so gesehen. Die Inflationserwartungen seien ebenfalls zutreffend in die Bewertung eingeflossen.

Zur Vermeidung einer aufwändigen und zeitraubenden Beweisaufnahme zur Höhe des Risikozuschlages schließen die Beteiligten unter Aufrechthaltung ihrer jeweiligen unterschiedlichen Rechtsauffassungen zur Angemessenheit der Barabfindung folgenden

Vergleich:

I.

1. Die gezahlte Barabfindung von € 8,50 je Stückaktie wird auf € 9,80 je Aktie erhöht. Der Erhöhungsbetrag von € 1,30 ist seit dem Tag der Hauptversammlung, also ab dem 17.6.2011, mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen.
2. Die sich aus Ziffer I. 1. ergebenden Zahlungsverpflichtungen sind unverzüglich und unaufgefordert durch die Antragsgegnerin zu erfüllen. Bereits geleistete Zahlungen sind anzurechnen.
3. Die Erfüllung aller sich aus den vorstehenden Regelungen ergebenden Nachzahlungsverpflichtungen ist für die ehemaligen Aktionäre der ARBOMedia AG kosten-, provisions- und spesenfrei.

II.

Dieser Vergleich wird mit seiner Feststellung durch Beschluss gemäß § 11 Abs. 4 Satz 2 SpruchG wirksam. Mit der Feststellung ist das gerichtliche Spruchverfahren beendet. Der gemeinsame Vertreter stimmt dem Vergleich zu und verzichtet auf das Recht zur Fortführung des Verfahrens gemäß § 6 Abs. 3 SpruchG.

III.

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

IV.

[...]

V.

1. Mit der Erfüllung dieses Vergleichs sind alle Ansprüche der Antragsteller und der ehemaligen Aktionäre sowie des gemeinsamen Vertreters der ehemaligen Aktionäre, gleich welcher Art und gleich welchen Rechtsgrunds im Zusammenhang mit dem Spruchverfahren sowie etwaige Ansprüche nach § 327 b Abs. 2 2. Hs. AktG, erledigt und abgegolten.

2. Dieser Vergleich enthält sämtliche Abreden der Beteiligten, die zur Beilegung des Spruchverfahrens 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 ehemaligen Aktionären der ARBOMedia AG keine Sondervorteile gewährt, zugesagt, oder in Aussicht gestellt worden sind.

3. 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.

4. Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten aus diesem Vergleich ist München.

VI.

Die Antragsgegnerin verpflichtet sich, diesen Vergleich auf ihre Kosten seinem wesentlichen Inhalt nach unverzüglich in der nächst erreichbaren Ausgabe des elektronischen Bundesanzeigers, einem täglich erscheinenden Börsenpflichtblatt (nicht jedoch in dem Druckerzeugnis „Frankfurter Allgemeine Zeitung“) sowie der Internet-Plattform „SmallCapIdeas“ bekannt zu machen.

- II. Der Streitwert sowie der Gegenstandswert des Vergleichs werden auf € 200.000,- festgesetzt.

G r ü n d e :

1. Die Entscheidung über die Feststellung des Vergleichsinhalts hat ihre Grundlage in § 11 Abs.4 SpruchG.

2. Der Geschäftswert und der Gegenstandswert des Vergleichs waren aufgrund von § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG festzusetzen.

Dr. Krenek, VorsRi LG

Goldbach Ost GmbH

Die Geschäftsführung, im April 2013
