

3. August 2006

## Editorial

Verehrte Leser,

nach einer mehrmonatigen Funkstille, die weniger dem Fehlen von Investmentideen als der Vordringlichkeit anderer Aufgaben bei der SCI AG geschuldet war, freuen wir uns, Ihnen heute eine weitere Ausgabe der **SmallCapIdeas** übersenden zu können.

Mit den von uns bisher vorgestellten und heute im Rahmen von updates behandelten Werten ComBots, Actris und InnoTec konnten Anleger auch während der Sendepause und des doch signifikanten Rückschlages am deutschen Aktienmarkt gut schlafen. Sie haben sich nicht nur besser als der Markt behauptet, sondern allesamt deutliche Zugewinne verzeichnen können. Unsere Zielsetzung, Werte vorzustellen, die sich in Sondersituationen befinden und sich daher von der Gesamtmarktentwicklung weitgehend unabhängig entwickeln können, hat sich damit bewährt.

Nach drei Jahren steigenden Kursen war der Rückschlag gesund und nicht unbedingt überraschend. Zu sicher waren sich viele Börsianer schon wieder, dass Kurse nur den Weg nach oben kennen. Es war zu beobachten, dass gerade die Werte am deutlichsten unter die Räder gekommen sind, die vorher am besten gelaufen sind und bei denen die Kurssteigerungen weniger durch fundamentale Daten als durch überbordende Phantasie der Anleger getrieben waren.

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](http://www.sci-ag.de/kontakt) registrieren und auch abmelden.

## Im Rückblick



Quasi ein Elfmeter ohne Torwart war die Aktie der WEB.DE (jetzt ComBOTS AG) bei unseren bisherigen Besprechungen Ende 2005 bei Kursen zwischen 9 und 9,50 EUR.

Angesichts des inneren Wertes (die liquiden Mittel lagen seinerzeit bei 11,10 EUR je Aktie und sind seither noch gestiegen) und des angekündigten Rückkaufes von über 5 Mio. eigenen Aktien waren bei Börsenumsätzen von nur einigen zehntausend Aktien pro Tag Kurssteigerungen praktisch vorprogrammiert.

Dass die Annäherung an die genannten 11,10 EUR dann zu Beginn dieses

Jahres so schnell und nachhaltig erfolgte und der Kurs in der Spitze bis 14,80 EUR lief, war allerdings nicht unbedingt zu erwarten.

Der Anstieg erfolgte einerseits parallel zur guten Kursentwicklung des Aktienpaketes an der United Internet AG, hinzu kam die mit Spannung angekündigte Vorstellung des alleinigen Hoffnungsträgers ComBots, das mit „Spam-freier, unterhalten-



der und vertraulicher Drag & Drop Kommunikation“ die digitale Kommunikation revolutionieren soll.

Über die Aussichten des Produktes hatten wir uns in der Ausgabe vom Dezember sehr zurückhaltend geäußert.

Die mit großer Spannung erwartete öffentliche Vorstellung von ComBots am 13. Juli mündete in einer Enttäuschung. Weder war ein nennenswerter Zusatznutzen gegenüber am Markt eingeführten Instant Messenger Produkten erkennbar, noch erschien die Gebührenstruktur mit beliebig langer Testnutzung („FriendlyWare“) geeignet, die hohen laufenden Kosten zu decken, geschweige denn die bisher investierten Entwicklungskosten (allein im 1. Halbjahr 2006 rd. 15 Mio. EUR) auf absehbare Zeit herinzuholen.

Auch die angestrebte Zahl von 100 Mio. Nutzern, die mittels „Social Distribution“, also einer Art Mund-zu-Mund-Propaganda erreicht werden soll, erscheint ambitioniert. ComBots wird derzeit im Testbetrieb mit professionellen Anwendern betrieben und steht

ab September der Öffentlichkeit zur Verfügung. Der Erfolg dieser Strategie dürfte insbesondere dann gefährdet sein, wenn Meldungen der Testnutzer über technische Probleme in Weblogs und Onlineforen weiterhin dominieren und die Installation von ComBots auf dem eigenen Rechner als zu kompliziert oder unsicher erscheinen lassen.

**Fazit:** Es muss bezweifelt werden, ob ComBots tatsächlich der große Wurf gelungen ist und eine neue Killerapplikation den Siegeszug um die Welt antreten wird. Unser Kursziel für die ComBots Aktie ist jedoch erfreulicherweise bei weitem überschritten worden.



Mehr als verdreifacht hat sich der Kurs der InnoTec-Aktie seit der Vorstellung in den SmallCap-Ideas im Dezember 2005. Ausschlaggebend waren die wie erwartet äußerst positiven Zahlen des Geschäftsjahres 2005. So

konnte der Konzernumsatz leicht auf rd. 55 Mio. EUR und der Jahresüberschuss deutlich auf rd. 3,7 Mio. EUR (0,39 EUR/Aktie) gesteigert werden. Hierbei sind allerdings positive außerordentliche Effekte in Höhe von rd. 1,5 Mio. EUR zu berücksichtigen. Auch der AG-Abschluss ist geprägt von einer Reihe, hier überwiegend negativer ao-Effekte, so dass die Zahlen 2005 nicht einfach in die Zukunft fortgeschrieben werden können.

Auf der Hauptversammlung in Düsseldorf wurde über einen sehr positiven Start in das Jahr 2006 berichtet. So lag nach fünf Monaten der Umsatz im Bereich Türen bei 13,9 Mio. EUR nach 12,9 Mio. EUR in der Vorjahresperiode. Im besonders ertragreichen Geschäftsbereich Bau-Spezialsysteme konnte eine Steigerung von 6,6 Mio. EUR auf 8,2 Mio. EUR erreicht werden. Auch wenn sich der Vorstand nicht zu einer konkreten Ertragsprognose für 2006 durchringen konnte, kann man davon ausgehen, dass das operative Ergebnis mindestens in Höhe des Umsatzzuwachses zulegen. Somit wäre ein Konzern-Jahresüberschuss von 3 Mio. EUR erreichbar. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von rd. 18 Mio. EUR (Kurs 1,80 EUR) sollte von der operativen Seite her weiteres Kurspotenzial bestehen.

Schwierig zu beurteilen ist ein Sachverhalt, der unmittelbar vor der Hauptversammlung vom

Vorstand bekannt gemacht wurde. Demnach bestehen Hinweise, dass bei der im Jahr 2001 durchgeführten Kapitalerhöhung die Abwicklung fehlerhaft war.

Hierbei geht es um 2,835 Mio. Aktien die damals zu 3 EUR ausgegeben wurden. Über 80% der Aktien wurden vom Aufsichtsratsvorsitzenden Manfred Bernau übernommen. Interessant ist in diesem Zusammenhang die zeitliche Nähe zum Einstieg der Beteiligungsgesellschaft KDV und der Kauf der Beteiligung an der Fort-Knox AG – welcher nahezu in einem Totalverlust endete. Es könnte sich somit um einem Fall verdeckter Sacheinlage handeln. Wichtig ist, dass hieraus für die InnoTec kein Risiko erwachsen kann, das über die Verfahrenskosten hinaus geht. Dies wurde auch vom Vorstand bestätigt. Der Sachverhalt ist allerdings bisher nicht abschließend geklärt.

Um die Verjährung zu unterbrechen hat der Vorstand Mahnbescheide erlassen, u.a. gegen zwei Aufsichtsratsmitglieder. Der Vorstand ist somit in der unkomfortablen Situa-

tion, Forderungen gegen seinen Aufsichtsrat durchzusetzen. Angesichts dieser Ausgangslage erschien der Verwaltungsvorschlag an die Hauptversammlung zur Wiederwahl von zwei bisherigen Aufsichtsratsmitgliedern und Ersetzung von Manfred Bernau durch seinen Sohn Maximilian für jeweils fünf Jahre als unangemessen. Auf Drängen des Vertreters der SCI wurde die Wahlperiode auf ein Jahr reduziert, um so gegebenenfalls auf das Endergebnis der Prüfung der Kapitalerhöhung 2001 reagieren zu können.

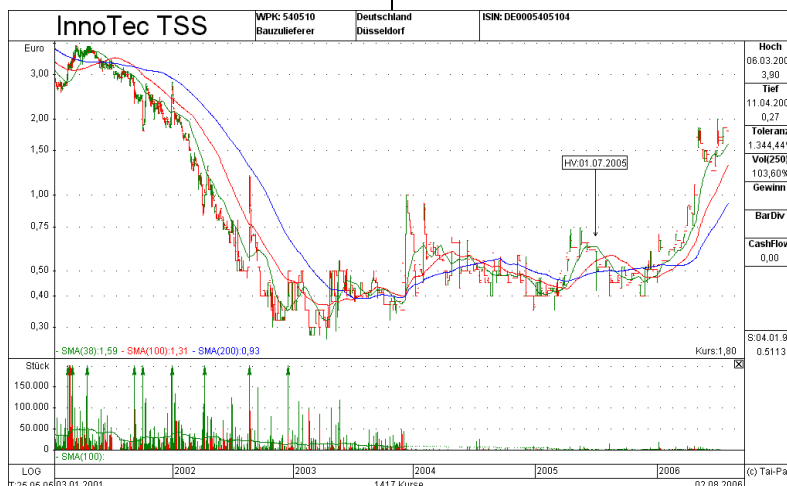
Insgesamt dürfte sich hieraus kein relevantes Risiko ergeben. Aber auch der theoretisch mögliche Fall, dass die Kapitalerhöhung neu erbracht werden muss und der Gesellschaft dadurch rd. 8,5 Mio. EUR zufließen könnten, ist wohl eher unwahrscheinlich. Es bleibt zu hoffen, dass es nicht zu juristischen Auseinandersetzungen mit Organmitgliedern kommt und dadurch der Blick auf die aussichtsreiche operative Entwicklung verstellt wird.



In kleinen Schritten zielstrebig nach oben läuft die Aktie der Actris AG und liegt seit unserer ersten Vorstellung im September 2005 um 58% im Plus.

Das städtebauliche Projekt Henninger-Areal am Sachsenhäuser Berg geht, wie wir hören und sehen, planmäßig voran, die Abbrucharbeiten sind weitgehend abgeschlossen. Wie berichtet, sollen auf dem Areal der 2002 stillgelegten Henninger-Brauerei im Nordteil 90.000 Quadratmeter Bruttogeschossfläche entstehen, davon 30% als Wohnraum, der Rest als Büro- und Ladenfläche mit dem Turm als Stadtteilzentrum. Der Südteil (in Hanglage mit Blick auf die Frankfurter Skyline) ist einer reinen hochwertigen Wohnbebauung vorbehalten, hier ist von 80.000 qm die Rede.

Klärungsbedarf gibt es offensichtlich noch um den Umbau des Turmes selbst, der wieder als Restaurant der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden soll. Der ursprüngliche Entwurf mit einer erheblichen Verbreiterung des unteren Gebäudeteils soll aber nicht auf unbeschränkte Gegenliebe der Entscheidungsträger gestoßen sein, so dass hier ein neuer Architekturwettbewerb in die Wege geleitet werden könnte, der den Baubeginn des Gesamtprojektes aber



nicht unbedingt verzögern müsste.

An unserer früheren Einschätzung, dass bei Actris über kurz oder lang ein Squeeze-Out durch den Großaktionär, die Familie Hopp ins Haus stehen könnte, möchten wir nicht unbedingt festhalten.

Dagegen spricht, dass Immobilienaktien derzeit zu den Favoriten an den deutschen Börsen zählen. Ferner scheinen die Mitglieder der Familie Hopp ihre Leidenschaft für Börsengeschäfte entdeckt zu haben. So will SAP-Gründer Dietmar Hopp aus dem Mantel der bislang erfolglosen LION Bioscience AG ein Pharmaunternehmen mit dem Schwerpunkt auf Erkrankungen des Zentralen Nervensystems schmieden, während sein Sohn Daniel, verantwortlich für das Henninger-Projekt im Hopp-Clan, kürzlich 4,9% der Aktien an dem auf Heavy Trader spezialisierten Broker sino gekauft hat und selbst seit 2005 dort zufriedener Kunde ist, wie er freimütig berichtet.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Actris-Großaktionäre über ausreichend Kenntnisse verfügen, aus Actris eine

interessante Börsenstory zu machen, von den finanziellen Ressourcen ganz zu schweigen.

Es scheint daher fast wahrscheinlicher, dass die Actris AG am Anfang und nicht am Ende ihres Börsenlebens steht.

## Neuvorstellung



Mit der Deutsche Steinzeug Cremer und Breuer AG (DSCB) aus Frechen bei Köln möchten wir Ihnen heute einen traditionsreichen Keramikhersteller vorstellen, dessen Geschichte bis in das Jahr 1890 zurück reicht. Nach schweren Jahren, in denen das Unternehmen am Rande der Insolvenz stand, beginnt mit dem Einstieg von Finanzinvestoren unter Führung der Deutschen Bank London eine neue Ära. Mit Abschluss der kürzlich durchgeführten Kapitalmaßnahmen wird die Aktie der Deutsche Steinzeug AG völlig neu zu bewerten sein.

Der lange gesuchte Investor ist gefunden: Verbindlichkeiten im Nominalwert von rund 80 Mio. EUR sind von der Deut-

sche Bank London, die sich bereits mit ähnlichen Transaktionen bei Augusa Technologie, Kunert und Vivanco einen Namen als erfolgreiche Heuschrecke gemacht hat, und Co-Investoren mit einem Abschlag von 25-30% aufgekauft worden.

Rund ein Viertel hiervon sind als Sacheinlage bei der vor wenigen Tagen durchgeführten Kapitalerhöhung eingebracht, d.h. in Aktien gewandelt worden.

Weitere Entlastung auf der Passivseite wurde durch eine Vereinbarung mit dem Pensionsversicherungsverein erzielt, der die wie ein Damoklesschwert auf der DSCB lastenden Pensionsverpflichtungen von 28 Mio. EUR gegen eine Einmalzahlung von 8,5 Mio. EUR übernommen hat.

Den wichtigsten Sanierungsbeitrag haben jedoch die Aktionäre geleistet: Die Aktien wurden im Verhältnis 6:1 zusammengelegt und im Verhältnis 1:2 zum Nennwert von 1 EUR wieder erhöht. Aktionäre, die bei der Kapitalerhöhung nicht mitziehen konnten oder wollten, haben hierbei eine erhebliche Verwässerung erfahren.

Je nach Verlauf der Kapitalerhöhung werden künftig rd. 65% bei den Investoren um die Deutsche Bank London liegen, 8% bei der italienischen Gruppo Concorde, rd. 9% bei den Familienaktionären, die bisher 50,1% hielten. Der Streubesitz wird noch rd. 18% betragen.





Betrachtet man die Maßnahmen der finanziellen Sanierung nunmehr als abgeschlossen, gilt es die operativen Perspektiven unter der Prämisse einer nun völlig veränderten Finanzierungsstruktur zu bewerten.

Im ersten Quartal (die Zahlen zum 30.6. werden am 24. August bekannt gegeben) konnte DSCB den Umsatz mit 58,6 Mio. EUR um 2,4% gegenüber dem Vorjahr steigern.

Hierzu hat einerseits der leichte Aufwärtstrend in der Baubranche beigetragen, besonders erwähnenswert ist aber, dass auch Preiserhöhungen im Markt durchgesetzt werden konnten, was die starke Wettbewerbsposition insbesondere bei höherwertigen Fliesen unterstreicht. Bemerkenswert ist auch, dass der Mitbewerber Norddeutsche Steingut über ein „sehr schwieriges Marktumfeld“ und eine „sehr negative Entwicklung“ im ersten Quartal berichtet.

Das EBIT lag mit 5,1 Mio. EUR um erstaunliche 3,7 Mio. über dem Vorjahr, das Periodenergebnis war mit rd. 3 Mio. EUR positiv nach einem Verlust von rd. 600 TEUR im Vorjahr.

Operativ ist DSCB nach den Restrukturierungsmaßnahmen der Vorjahre gut aufgestellt und wird mit dem neuen Großaktionär Deutsche Bank im Rücken und der zusätzlichen Liquidität aus der Kapitalerhöhung die Position am Markt noch einmal stärken können.

Im Gesamtjahr 2006 soll der Umsatz mit 230 Mio.

EUR auf Vorjahresniveau liegen, was jedoch angesichts der guten Entwicklung im ersten Quartal und der sich weiter erholenden Baukonjunktur eine eher vorsichtige Zielsetzung sein dürfte. Eher ist davon auszugehen, dass die vorgenommenen Preiserhöhungen dauerhaft im Markt durchzusetzen sind und der höhere Exportanteil zu einer weiteren Verschiebung des Produktmixes hin zu höherwertigeren Fliesen führt.

Beim Ergebnis wird sich die Reduzierung der Bankverbindlichkeiten von 83,2 Mio. EUR Ende April 06 auf 60 Mio. EUR durch den debt-to-equity-swap positiv auswirken, obgleich sich die Deutsche Bank ihre verbleibenden Forderungen mit stolzen 10% verzinsen lässt.

Das erste Quartal liefert nach unserer Ansicht eine belastbare Grundlage, in welcher Größenordnung das Ergebnis mittelfristig liegen kann. Dies wäre ein Vorsteuerergebnis von 12 Mio. EUR. Das laufende Jahr dürfte je-

doch von Restrukturierungseffekten und im zweiten Halbjahr von verstärkten Investitionen insbesondere im Marketing geprägt sein.

Mit Durchführung aller Kapitalmaßnahmen incl. Ausnutzung des genehmigten Kapitals um max. 1,2 Mio. Aktien, die zur Darstellung der in einem gerichtlichen Vergleich zur Beilegung von Anfechtungsklagen vereinbarten Überbezugsmöglichkeit benötigt werden, verteilt sich das Ergebnis künftig auf max. rd. 27 Mio. Aktien. Bei einem Aktienkurs von 2 EUR liegt die Marktkapitalisierung damit bei 54 Mio. EUR, das KUV bei niedrigen 0,23. Zum Vergleich: der Konkurrent Norddeutsche Steingut kommt auf ein KUV von 0,32.

**Fazit:** DSCB ist eine Turnaround-Spekulation, die aufgrund des neuen starken Großaktionärs, der bereits durchgeführten operativen Restrukturierung und der guten Marktposition gute Chancen auf Erfolg hat.

#### Impressum / Risikohinweis

##### Herausgeber:

SCI AG  
Weilburger Str. 6  
61250 Usingen  
Tel.: 06081/688 050  
Fax: 06081/688 051  
Email: [info@sci-ag.de](mailto:info@sci-ag.de)  
Internet: [www.sci-ag.de](http://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](http://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 2006 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegexemplares gestattet.