

21. Oktober 2004

Editorial

Verehrte Leser,

die erste Ausgabe unserer **SmallCapIdeas** ist durchweg auf positive Resonanz gestoßen. Offensichtlich gewinnt die Suche nach guten Chance-Risiko-Profilen an den Aktienmärkten bei breiten Anlegerkreisen zunehmend an Bedeutung. Nicht mehr das „Kurspotential“ steht allein in Mittelpunkt, der Anleger achtet viel mehr als früher auf die Risiken, die hierfür einzugehen sind.

Die **SmallCapIdeas** sollen den Anleger auf der Suche nach Aktien mit guten Chance-Risiko-Profilen unterstützen. Mit unserer ersten Ausgabe vom August scheint uns dies gelungen zu sein. Wir denken, auch mit der heutigen Ausgabe wieder auf Werte hinweisen zu können, die auch in einem weitgehend richtungslosen Börsenumfeld Chancen auf Kursgewinne bei überschaubaren Risiken bieten.

Herzlichst



Oliver Wiederhold

Im Rückblick

Sanacorp

Aus ihrem Dornröschenschlaf wachgeküsst wurde die Aktie der Sanacorp AG durch mehrere Studien und Börsenbrief-Empfehlungen im September, also unmittelbar nach unserer Vorstellung des lange vernachlässigten Pharmagroßhändlers. Das vom Analysehaus Equinet genannte Kursziel von 20 Euro wurde schnell erreicht und kürzlich auf 24 Eu-

ro angehoben. Damit beginnt der Kurs die veränderte Ertragslage nach Inkrafttreten des GKV-Modernisierungsgesetzes (GMG) wiederzuspiegeln.

Wir haben die gute Entwicklung der Sanacorp zum Anlass genommen, uns heute mit der **ANZAG** zu beschäftigen, an der Sanacorp bereits zu 24,99% beteiligt ist und die Mehrheit übernehmen möchte. Den Kursanstieg bei Sanacorp ist an ANZAG bisher spurlos vorüber ge-

gangen, wir sehen daher Nachholpotential.

PHOENIX

Auch bei Phoenix entwickelt es sich in die in der ersten Ausgabe der **SmallCapIdeas** vorgezeichneten Richtung. Wie am 15. Oktober 2004 unter Bezugnahme auf „Kreise“ berichtet wurde, soll die Übernahme durch Continental mit nur geringen Auflagen durch die EU-Kommission genehmigt werden. Die



endgültige Meldung wird Ende Oktober erfolgen. Mit der Genehmigung wäre ein immerhin theoretisch bestehendes Hindernis der Übernahme beseitigt.

Bezüglich des Abfindungspreises im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags arbeitet die Zeit für den verbliebenen Streubesitz. Der als Untergrenze relevante durchschnittliche Börsenkurs der letzten drei Monate liegt bereits bei über 17 EUR und steigt zur Zeit jeden Tag weiter. Unsere Einschätzung, dass der Ertragswert nicht seriös unter 20 EUR ermittelt werden kann besteht unverändert fort.

HEINKEL®
HEINKEL Aktiengesellschaft

Die Kapitalerhöhung der Heinkel AG zum Nennwert wurde vollumfänglich gezeichnet. Wie erwartet war es für Aktionäre unabhängig

von der Höhe ihres Bestandes im Rahmen des Überbezuges möglich Aktien zu zeichnen. Zeichnungen bis rund 10.000 Aktien wurden voll zugeteilt, darüber hinaus gehende Beträge wurden deutlich repartiert.

Die Einbuchung der neuen Aktien soll nach Angaben der begleitenden VEM Aktienbank AG ab der 45. Kalenderwoche erfolgen. Dies dürfte den Kurs deutlich belasten. Aufgrund der aussichtsreichen fundamentalen Situation, besteht die Hoffnung, dass der Kurs den Nennwert nicht unterschreitet und sich auf Sicht von einigen Monaten deutlich über dem Nennwert stabilisiert.

Neuvorstellung



In unserer ersten Ausgabe hatten wir uns mit der Sanacorp AG beschäftigt, die nach dem

Inkrafttreten des GKV-Modernisierungsgesetzes und dem damit einhergehenden Ende der Rabattschlacht eine erhebliche Verbesserung der Marge verzeichnet.

Wie könnte sich dieser Effekt auf die **ANZAG AG** auswirken, die mit einem Umsatz von 3,2 Mrd. Euro noch vor Sanacorp (2,4 Mrd. Euro) auf Rang 3 der deutschen Pharmagroßhändler liegt?

Bei **Sanacorp** hat sich die **Rohertragsquote** von 6,45% im Geschäftsjahr 03 auf 9,26% im ersten Halbjahr 04 verbessert, also um stolze 2,81%!

Die **Umsatzrendite vor Steuern** hat sich in diesem Zeitraum von 0,67% auf 1,64% mehr als verdoppelt, ähnlich sieht es bei der Nachsteuerrendite aus, die von 0,48% auf 1,12% in die Höhe schnellte.

Die Renditekennzahlen der **ANZAG** lagen in der Vergangenheit sehr nahe bei denen der Sanacorp (7,5-8% Rohertragsquote vor Einsetzen der Rabattschlacht 2003). In 2003 sanken die Margen auf 6,45% (Sanacorp) bzw. 6,21% (ANZAG), wobei ANZAG als „Initiator“ der Rabattschlacht naturgemäß deutlichere Einbußen hinzunehmen hatte.

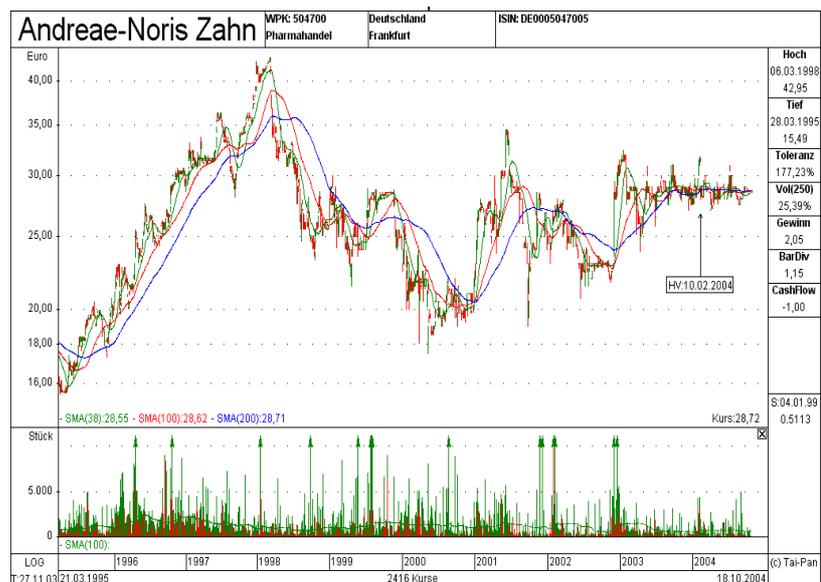
Mit der neuen Gesetzeslage seit 1.1.2004 hat sich Sanacorp mit Margen jenseits der 9% etabliert. Sie sind im Jahresverlauf von 9,21% (1. Quartal) sogar noch leicht auf 9,31% im 2. Quartal angestiegen.

Wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass sich die Margen bei ANZAG ähnlich positiv entwickeln. Durch das abweichende Geschäftsjahr (1.9. – 31.8.) wird das schwache Kalenderjahr 2003 allerdings noch im Ergebnis 2003/04, das am 30.11 veröffentlicht und am 1.12. in einer Bilanz-PK präsentiert werden soll, zu spüren sein. Das Ergebnis des 2. Halbjahres (März bis August 04) wird jedoch einen Hinweis auf die künftige Ertragssituation geben.

Welche Ergebnisse könnte ANZAG künftig in vollen Geschäftsjahren nach dem 1.1.04 liefern?

Bei einer Umsatzentwicklung analog Sanacorp und bei Ansatz der Sanacorp-Marge des 1. Halbjahres halten wir ein Ergebnis von 4,80 EUR je Aktie für realistisch.

Im Geschäftsjahr 2003/04, in dem noch 4 Monate „Rabattschlacht 03“ enthalten sind, könnte das Ergebnis an 4 EUR heranreichen.



Unter diesen Voraussetzungen ist leicht nachvollziehbar, wie wichtig die Mehrheitsübernahme bei ANZAG für Sanacorp ist und dass auch Alliance Unichem offen ihr Interesse am Mehrheitserwerb bekundet hat.

Dieser wird jedoch kaum zu den aktuellen Kursen erfolgen können, die sich in einer sehr engen Spanne um 30 EUR bewegen. Spätestens beim dann sehr wahrscheinlich folgenden Squeeze-Out (der

Streubesitz bei ANZAG beträgt schon aktuell nur 7,1% und dürfte bei einem attraktiven Angebot auf unter 5% sinken) sollte der wahre Wert der ANZAG offenbar werden.

Fazit: Die Aktie der ANZAG AG ist nach dem Kursanstieg der Sanacorp deutlich zurückgeblieben, obwohl auch hier deutliche Ergebnisverbesserungen zu erwarten sind. Hinzu tritt die Übernahmephantasie.

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.

Copyright 2004 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegemplares gestattet.