

Inhalt

Nanostart:

Beteiligungsgesellschaft
voller Fantasie S. 1

Navigator:

Spezialist für Spezialfälle S.2

Hydrotec:

Großauftrag? S. 3

Lena Investment:

Interessanter IPO I S. 5

MBB Industries

Interessanter IPO II S. 5

Rückblicke:

Softline, Intershop, Eutex,
Activa Resources,
Wallstreet-Online S. 5

Musterdepot: S. 6
2006 +26%



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

mit **Kurt Beck** als neuem **SPD-Chef** gewinnt leider die linke Agitation wieder Oberhand in unserer Heimat. Der Anführer der Sozialdemokraten findet die **Steuerquote in Deutschland zu niedrig**. Da kann man doch mal eine kleine Erhöhung durchführen! Ich glaube auf der ganzen Welt gibt es nur in Deutschland ein paar Menschen, die diese abstruse Ansicht vertreten. Das **Gegenteil ist freilich richtig**: Die Ab-

gabenbelastung (Steuern, Sozialversicherung etc.) ist im internationalen Vergleich sehr hoch. Das weiß zumindest jeder, der überhaupt Steuern zahlt: Wie ich gestern bei *Spiegel-Online* lesen musste, arbeitet ja anscheinend nur noch 40% der Bevölkerung. Der Rest ist auf Transferzahlungen angewiesen. Und wer finanziert die denn?

Schöne Steilvorlage für **DGB-Chef Michael Sommer**. Der hat in »anderen erfolgreichen kapitalistischen Staaten« Abgaben-Diamanten gefunden, die er übernehmen will. In **Großbritannien** z.B. gefällt ihm die **Börsumsatzsteuer** (»stamp«), in anderen findet er die **Vermögenssteuer** gut. Aus diesen Lego-Bausteinen zimmert sich Sommer sein sozialistisches Wunderland. Dass er sich aus den anderen Staaten treffsicher die übelsten Einrichtungen heraussucht, zeichnet einen Gewerkschaftsboss aus.

Was diese Herren nicht kapierten: Wenn sie ihre Vorstellungen durchsetzen könnten, wäre das Land innerhalb weniger Jahre total am Ende. Dann wäre das, was sie heute als sozialen Kahlschlag bezeichnen, ein Paradies. Die **Diffamierung der Leistungsträger** in der Gesellschaft muss endlich aufhören. Sommer wird nicht mal rot wenn er sagt, Unternehmer und Besserverdienende müssten sich endlich auch an der Finanzierung des Sozialstaats beteiligen. Eine hiesige **Kapitalgesellschaft** zahlt derzeit **25% Körperschaftsteuer plus Gewerbesteuer**, macht zusammen knapp 40%. Wird der **Gewinn** an die Eigner (Aktionäre) **ausgeschüttet**, muss die **Hälfte davon nochmals (!) versteuert** werden. Und ein »Besserverdiener« zahlt derzeit 42% Spitzensteuersatz + Soli-Zuschlag. Dass der eine oder andere sich dem (betrügerisch?) entzieht, kann man nicht durch eine Erhöhung der Sätze vermeiden – oder soll der Ehrliche die Verfehlungen des Unehrliehen bezahlen?

Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de

Nanostart noch nicht im ItN-IPO-Fieber

Die Ankündigung des Saarbrücker Nanotechnologie-Unternehmen **ItN Nanovation GmbH**, noch in diesem Jahr an die Börse zu gehen, hat die diversen **Beteiligungsgesellschaften** unterschiedlich beflügelt. Beispielsweise konnte die **Heliad Equity Partners GmbH & KGaA** (WKN: 604729) davon gut profitieren, obwohl man »nur« **6,1%** an ItN hält. (Wir

Nano-Profiteur

Unternehmen: Nanostart
ISIN: DE000A0B9VV6
Kurs: 32,98 EUR
Aktienzahl: 5 Mio.
Börsenwert: 165 Mio. EUR
Internet: www.nanostart.de

hatten auf Heliad hingewiesen). Vorübergehend hievt die News auch den Kurs der Frankfurter Nanotechnologie-Beteiligungsgesellschaft **Nanostart AG** hoch, um heute aber wieder in sich zusammensinken. Unserer Meinung nach ungerechtfertigt. Denn es ist kaum bekannt, dass Nanostart der **größte Einzelaktionär bei ItN** ist. Nanostart-Vorstand **Marco Beckmann** spricht offiziell nur von »knapp einem Drittel«. Nach unseren Recherchen in Nano-Kreisen sind es rund **29,5%**. Das ist enorm viel Holz. Denn mittlerweile werden die ersten **Flüsterbewertungen** in Finanzkreisen zu ItN herumgereicht: **Jenseits der 200 Mio. EUR** könnte der IPO wiegen. Mit **Commerbank** und **HypoVereinsbank** führen erste Bankenadressen den IPO an.

Aber auch (noch ohne) ItN-IPO-Fieber mausert sich Nanostart zum **Nano-Profiteur** schlechthin. Beckmann verriet uns nämlich, dass er bei einer weiteren hochinteressanten Beteiligung, der Berliner **MagForce Nanotechnologies AG**, über eine **Erhöhung der Anteile** nachdenkt. Aktuell hält Nanostart daran **57%**. Der Börsengang könnte wohl nächstes Jahr anstehen, aber bis dahin braucht MagForce noch mal Geld.

Das Spannende an den Berlinern: Sie haben die bislang einzige in Phase 2 nachgewiesene **nanobasierte Krebs-Therapie** entwickelt, die vollkommen nebenwirkungsfrei ist. Obwohl erst in Phase 2, übernimmt bereits jetzt die **Krankenkasse DeBeKa** die Behandlungskosten wegen der **sensationellen Behandlungserfolge** während den Studien. »Der Traum eines Beteiligungsunternehmens: Bei der Firma läuft derzeit alles nach Plan«, freut sich Beckmann. In **MagForce** stecken **15 Jahre Forschungsarbeit**, die mit vielen Patenten abgesichert ist. Wenn nächstes Jahr die Phase-3-Studien positiv verlaufen und die Zulassungen erfolgen, ist MagForce sogar **reif für einen Nasdaq-Börsengang**.

Darüber hinaus hält Nanostart natürlich noch weitere interessante Beteiligungen: **NanoFocus AG** (*BetaFaktor.de* 16/06b), **Nanosys Inc.** (die in den USA als die nächste **Genentech** gehandelt wird), **NaturalNano Inc.** oder zuletzt gut angesprungene **Obducat AB**.

Wir können damit unser Fazit aus *BetaFaktor.de* 46/05b nur wiederholen und aktualisieren: Längerfristige Investoren sollten den Titel von der Watchlist **auf die konkrete Investmentliste** nehmen.

Wird Navigator zur kleinen Arques?

Im Gespräch mit *BetaFaktor.de* schildert der frisch gebackene **Vorstand Dr. Florian Pfingsten** die Strategie der **Navigator Equity Solutions N.V.**. Die Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Holland wurde letztes Jahr von der **Catalis Group** abgespalten. Ein Modell übrigens, das wir jetzt wohl des Öfteren erleben werden – der »**Navigator-Spin-off**«.

Pfingsten hat hier gleich zwei Varianten in petto: Entweder Navigator kauft eine Zielgesellschaft direkt, saniert sie (mit Hilfe von Kooperationspartnern) und schüttet sie an die Aktionäre aus – der (Börsen-)Wert wird dann vermutlich deutlich höher liegen als der Kaufpreis.

Alternative 2: Innerhalb der Navigator wird eine neue Gesellschaft gegründet, ausgeschüttet, an der Börse notiert – und anschließend Kapital eingesammelt. Danach wird erst die Zielgesellschaft erworben. So wird es mit der Neugründung **Nanaventure** geschehen: Navigator-Aktionäre erhalten rund die Hälfte der Anteile zum Nennwert ausgeschüttet (1 Cent/Aktie). Sehr entgegen kommt da das niederländische Aktienrecht, das nicht wie bei uns optisch unattraktive 1 EUR/Aktie als Mindestnennwert vorsieht. Bei derzeit 20 Mio. Nanaventure-Aktien braucht man nicht viel Fantasie um sich vorzustellen, dass der Börsenwert höher liegen wird als die implizierten 200.000 EUR.

Pfingsten tritt aber vehement dem Eindruck entgegen, dass hier leere Börsenmantels en masse produziert werden sollen: »Wir gründen nicht

Sanierungsfall

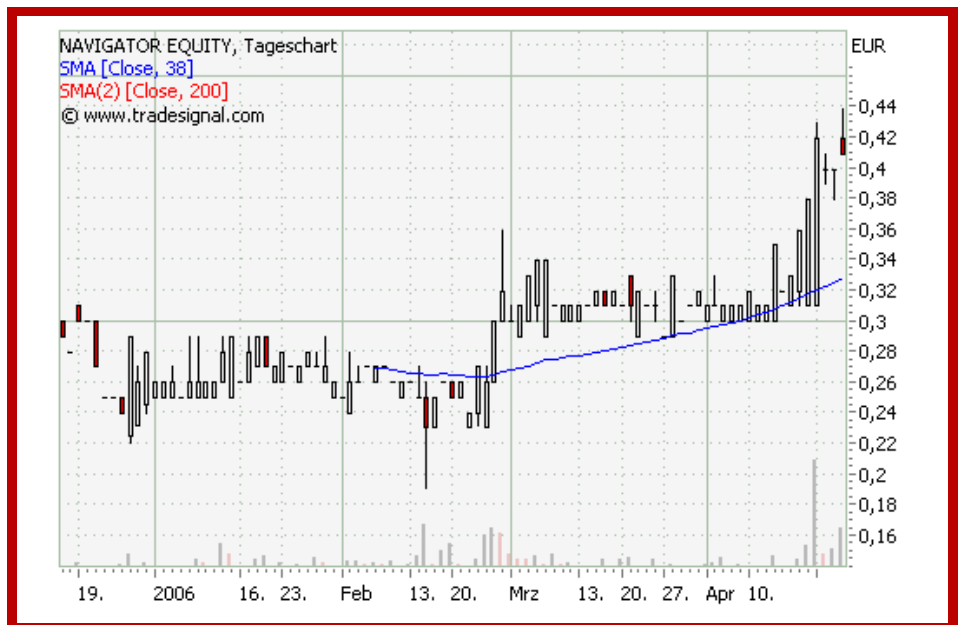
Unternehmen: Navigator
ISIN: NL0000419398
Kurs: 0,4 EUR
Aktienzahl: 31,45 Mio.
Börsenwert: 12,5 Mio. EUR
Internet: www.navigator-equity.com

auf Vorrat, sondern wenn konkrete Deals angedacht sind.«

Diese Vorgehensweise hat auf jeden Fall großen Charme: Die **Diversifikation** wird dem Aktionär überlassen und Navigator selbst entlässt sich größtenteils aus dem Risiko (und verdient danach möglicherweise dennoch an den ausgeschütteten Werten, beispielsweise via Beratungsmandaten). Der Navigator-Spin-off ist natürlich nicht die einzige Variante: Trade Sales und »gewöhnliche« Börsengänge werden ebenso zum Repertoire gehören.

Ähnlich wie Arques wird sich Navigator grundsätzlich überwiegend um **Sanierungsfälle und andere Spezielsituationen** kümmern, und ist daher eigentlich kein klassisches Beteiligungsunternehmen. Im Gegenteil: Pfingsten plant für die Zukunft mit konsolidierungsfähigen **Mehrheitsbeteiligungen**, somit macht dann auch eine Bewertung nach **NAV** (Net Asset Value) wenig Sinn. »Wir wollen am operativen Erfolg gemessen werden«, sagt Pfingsten selbstbewusst und in einer Vorahnung, dass dieser wohl groß sein wird.

Das sanierungserfahrene Team wird in den Beteiligungen nicht nur als Finanzinvestor auftreten, sondern auch **operative Verantwortung übernehmen** (»Best-Practice-Team«). Wenn Navigator sich an einem Sanierungsfall beteiligt, steht in der Regel schon der Sanierungsplan. Das gute



am Standort Deutschland: Wenigstens die Sanierungsfälle sind ein Wachstumsmarkt – die Arbeit geht ganz sicher nicht aus. Allein 2005 gab es rund 37.000 Insolvenzen in Deutschland. Über Kontakte zu einem weitgespannten Netzwerk von Wirtschaftsprüfern, Insolvenzberatern, Banken und anderen Dienstleistern wird der Kontakt zu potenziellen Kandidaten hergestellt.

Dass das Team sein Handwerk versteht, geht nicht nur aus der phänomenalen **Sanierung** von **Catalis** hervor (ehemals Aeco Group). Auch die aktuell gelieferten Zahlen sind beeindruckend: Im ersten Quartal 2006 wurde ein operatives Ergebnis von **1,1 Mio. EUR** erzielt.

Momentan kümmert sich Navigator intensiv um die Genesung der **Lintec AG** und kann dabei schon erste Erfolge vorweisen. Da Navigator hier **knapp 30%** hält, sind doch erhebliche Mittel auf mittelfristige Sicht blockiert (gesamtes Eigenkapital momentan ca. 7 Mio. EUR). Für die Pläne von Pfingsten braucht es unserer Ansicht nach frisches Geld, das Unternehmen wird daher wahrscheinlich um eine größere Kapitalerhöhung nicht herkommen. Das ist der einzige Grund, warum wir Ihnen momentan **noch zur Zurückhaltung** raten würden. Es wäre geradezu fahr-

lässig vom Management, die derzeitige Kapitalmarktlage nicht zu nutzen. Ist eine Kapitalerhöhung erstmal angekündigt, werden wir uns die Konditionen ansehen und erneut berichten. Navigator wird **danach eine der interessantesten Aktien auf dem Nebenwerte-Kurszettel!**

Hydrotec vor neuem Großauftrag?

Der Wasseraufbereitungsspezialist **Hydrotec Gesellschaft für Wassertechnik AG** ist anscheinend an einem Großauftrag von einem weiteren Stahlhersteller dran. Dies ließ **Vorstandschef Wolfgang Schulz** gestern auf einer Investorenkonferenz in München durchblicken. Bislang kann Hydrotec zwei Stahlhersteller auf ihrer Kundenliste vorweisen.

Nach fast fünf Jahren an der Börse scheint das Unternehmen nun endlich vor dem Break-even zu stehen. Offiziell rechnen die Analysten damit, dass **dieses Jahr 3 Cent/Aktie noch rot** durch die Bücher gehen sollen. Doch Schulz betonte gegenüber *BetaFaktor.de*: »Wir gehen jetzt von einer schwarzen Null wegen der gestiegenen Auftragsbestände aus.«

So konnte kürzlich ein 36-monatiger **Liefervertrag für Großbritannien und Irland** in Höhe von 1,5 Mio. EUR abgeschlossen werden. Auch ei-

Zukunftsmarkt!

Unternehmen: Hydrotec
ISIN: DE0006130305
Kurs: 5,9 EUR
Aktienzahl: 1,8 Mio.
Börsenwert: 10,6 Mio. EUR
Internet: www.hydrotec-ag.de



nen **Geschäftserfolg** in der türkischen Urlaubsregion **Antalya** gibt es zu berichten. Die ersten Wasseraufbereitungsanlagen sollen demnächst in diese Gegend geliefert werden.

Mit einer EK-Quote von 72,3% steht Hydrotec auf gesunden Beinen. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von über 3,4 ist aufgrund der niedrigen Basis wenig aussagefähig. **Fazit.** Wasser marsch.

Lena Investment kommt am 16. Mai

Das erfahren wir aus Branchenkreisen: Die Münchner **Lena Investment AG** betritt Mitte Mai das Börsenparkett (Notizaufnahme). Die Beteiligungsgesellschaft konnte in letzter Zeit einige gute Deals an Land ziehen, so z.B. ein Paket an der **Schweizer Electronic AG** für rund 6,50 EUR/Aktie (aktuell 9,60 EUR). Ebenso hält Lena größere Stücke von **Arbomedia** (5,90 EUR – aktuell 7,30 EUR) und **Neue Sentimental Film** (1,20 EUR – aktuell 1,33 EUR). Der **Track-Record** der jungen Gesellschaft (Juli 2005) ist sehr **ordentlich**.

Sehr kurzfristig will Lena, so hören wir, eine Mehrheitsbeteiligung (51%) an der unnotierten Investmentgesellschaft **Black Box Capital** eingehen, die ihrerseits davor steht, mehrere Beteiligungen an die Börse zu bringen. Dabei soll der Fokus der Black Box auf vorbörslichen Beteiligungen

liegen, während Lena sich auf börsennotierte Werte spezialisiert.

Derzeit gibt es **drei Mio.** Lena-Aktien. Zur Notizaufnahme wird es (noch) keine weitere Kapitalerhöhung geben. Die letzte KE wurde zwar zu 1,50 EUR durchgeführt, den aktuellen Net-Asset-Value NAV schätzen wir aber auf deutlich über 2 EUR. Wir erwarten aufgrund der guten Entwicklung deutlich höhere Kurse bis 3 EUR zur Notizaufnahme.

MBB Industries kommt mit 9 bis 11 EUR

Das berichten uns Frankfurter Bankenkreise: Der für übernächste Woche (9. Mai) geplante Börsengang der **MBB Industries AG** wird voraussichtlich in einer Preisspanne von rund 9 bis 11 EUR liegen. MBB ist ein Beteiligungsunternehmen, das sich ausschließlich auf nichtbörsennotierte Mittelstandsunternehmen mit Umsätzen zwischen 10 und 50 Mio. EUR in Turnaround- bzw. Sondersituationen fokussiert.

Der Exit nach der Sanierung wird vorzugsweise über einen Verkauf praktiziert. »Dass zukünftig auch mal ein IPO dabei sein kann, ist nicht ausgeschlossen«, erläutert **CEO Dr. Christof Nesemeier** im Gespräch mit *BetaFaktor.de*. Mit einer **Arques** will er sich deshalb auch nicht vergleichen: »Wir gehen bevorzugt in Unternehmen rein, die bereits substanzstärker sind.« Bilanziert wird streng nach HGB der Kaufpreis – und nicht die so genannten »Bargain Purchases« wie bei anderen Beteiligungsunternehmen. Der Wert der Beteiligungen deckt sich dadurch auch erst bei dessen Verkauf auf.

Aber der **Track-Record** des Teams von Dr. Nesemeier beachtlich. Seit der Gründung 1995 nur Erfolge mit **ständig steigenden Gewinnen**. Aktuell ist MBB Industrie **an drei Unternehmen beteiligt**. Interessanter ist jedoch, dass Dr. Nesemeier wieder **kurz vor einem Kauf** steht. Dafür will er denn auch in erster Linie die Börsengelder nutzen. Er könnte damit der Philosophie treu bleiben, alles **eigenkapitalfinanziert** durchzuführen. Sollte der IPO nicht zustande kommen, müsste er Fremdkapital aufnehmen, was natürlich die Rendite schmälern würde. »Der Kauf«, betont er indes, »würde aber trotzdem zustande kommen.«

Generell ist die **Pipeline gut gefüllt**. »Wir haben rund **200 Anfragen pro Jahr**«, erläutert Dr. Nesemeier. Bei nur ein bis zwei Engagements pro Jahr lassen sich so natürlich die Perlen herausfischen. Bereits mit dem bestehenden Portfolio ist er sich sicher, **nächstes Jahr** sogar eine **Dividende** zu avisieren.

Die Eckdaten: **2005** gingen **36,9 Mio. EUR** durch die Bücher, **Jahresüberschuss 1,8 Mio. EUR**. Für dieses Jahr stehen 49 Mio. EUR und ein EBIT von 6 Mio. EUR in den Plandaten. Ergibt ein KGV von 15 bis 19 je nach IPO-Preis. Da der Gewinnsteigerungstrend im Bereich der 40% liegt, ist dieser Kurs allemal gerechtfertigt. **Fazit:** zeichnen.

Rückblicke: Softline ist eine Katastrophe

Softline: Kaum ist Firmengründer **Peer Blumenschein** ganz aus der Aktie raus, lässt Softline die Katze aus dem Sack. Die Margen in Frankreich sind **plötzlich** zusammengebrochen. 2 Mio. Cash werden bis zum Ende des Geschäftsjahres verbrannt. Überschrift der Ad-hoc: **Unternehmenskrise. Vorstand Dr. Lars Schneider** kündigte ja kürzlich an, seine Beteiligung an Softline auszubauen. Vielleicht hat er ja den Kurssturz genutzt. Die Vorkommnisse um Softline wirken dubios.

Intershop: Nach einer gigantischen Rallye bis 3,80 EUR waren die Erwartungen an eine Meldung seitens Intershop wohl enorm. Und die Quartalszahlen jedenfalls konnten nicht der Grund sein für den Kursprung: Bei 5,1 Mio. EUR Umsatz wurde ein Nettoverlust von 1,5 Mio. EUR ausgewiesen. Darunter waren allerdings **Einmalaufwendungen** in Höhe von

0,6 Mio. EUR und 0,4 Mio. EUR aus Aktienoptionen. Damit relativiert sich der Verlust erheblich. Auf's Gesamtjahr will Intershop immer noch schwarze Zahlen schreiben. Und das wird auch klappen. Der Großauftrag aus den USA wird erst im Jahresverlauf ergebniswirksam, und das neue Geschäftsfeld Full-Service-E-Commerce läuft gerade erst an. Ein erster Kunde soll schon sehr bald präsentiert werden. Nach der Berg- und Talfahrt sollte sich die Aktie jetzt um 2 EUR herum setzen.

Eutex: Rund 10% unter Analystenschätzungen lagen die 05er-Zahlen von Eutex (69,9 Mio. EUR vs. 77 Mio.) Dafür war das EBITDA mit -4,1 Mio. EUR besser als erwartet. Wie von uns angekündigt (*BetaFaktor.de* 13/06b), hat Eutex im Iran einen ersten Deal verkündet (Restrukturierung des internationalen Telefonverkehrs, Ergebnisbeitrag 0,3 Mio. EUR). Das soll der Auftakt sein für weitere margenstarke Verträge im Nahen Osten. Die Aktie reagierte mit deutlichen Verlusten auf die Zahlen. Dieser Tage ist Eutex angeblich in der Schweiz auf Roadshow – wir halten den Wert nach wie vor für interessant.

Wallstreet-Online: Ziemlich exakt im Rahmen unserer Prognose (*BetaFaktor.de* 14/06a) landete das Ergebnis des Finanzinformationsdienstleisters. Rund 0,65 Mio. EUR Gewinn in Q1 – das kann sich wirklich sehen lassen. Dass die Aktie nicht deutlicher reagiert liegt daran, dass der Börsenwert mit rund 40 Mio. EUR schon einiges vorweg nimmt. Trotzdem, die operative Entwicklung ist beeindruckend.

Activa Resources: 8,2 Mio. EUR flossen dem Explorer aus der Platzierung einer Optionsanleihe zu. Das Geld fließt vor allem in das »Fayetteville Shale«-Projekt. Aktie bleibt weiter interessant!

Musterdepot

GCI Management AG kündigte einen Aktienrückkauf an. Die **IM-Tochter Intermedia Film Equities USA** und **Kadokawa Pictures** geben die Produktionsfreigabe des Horrorfilms »One Missed Call« bekannt.

Kaufdatum	Wertpapier	ISIN	Stück	Preis	akt. Kurs	Gewinn	Stopp
02.09.2003	ProDV	DE0006967805	8000	3,07	4,60	+50%	
11.03.2005	Nexus	DE0005220909	3000	2,63	3,8	+44%	
30.03.2006	GCI Management	DE0005855183	1000	15,7	18,35	+17%	
27.01.2005	Intershop	DE000A0EPUH1	10000	0,99	2,25	+127%	
16.10.2003	TTL	DE0007501009	3000	2,23	1,84	-17%	
06.04.2006	Eutex	DE0005565329	1500	9,11	8,40	-8%	
11.11.2005	IM Internationalm.	DE0005488803	15000	0,98	0,87	-11%	
23.06.2005	Augusta	DE000A0D6612	2000	4,90	11,2	+129%	
31.01.2006	Adv. Medien	DE0001262186	3750	1,95	1,95	+0%	
11.11.2005	Softline	DE0007206005	10000	1,07	0,52	-51%	

Wertpapiere 155.132 €

Performance seit Start (20.08.03): 127%

Liquidität 71.874 €

Gesamtwert Portfolio: 227.006 €

Impressum

Der Börseninformationsdienst *BetaFaktor.de* wird herausgegeben von der BörseGo GmbH
Tumblinger Str. 23, 80337 München

Redaktionsanschrift:
Tumblinger Str. 23, 80337 München
Tel.: 089/767369-0, Fax: 089/767369-25
Email: info@betafaktor.de
Internet: www.betafaktor.de

Erscheinungsweise und Umfang:
Dienstag (1 Seite) und Donnerstag (4 Seiten);
Redaktionsschluss für diese Ausgabe:
27.04.06, 16.30 Uhr

Versandart:
per Email als PDF-Dokument
Jahresbezugspreis:
129 EUR
Geschäftsführer:
Robert Abend / Thomas Waibel /
Harald Weygand
Redaktion:
Engelbert Hörmannsdorfer
(ChR, verantwortlich für den Inhalt)
Daniel Kühn
Copyright:
Creatrix Medien GmbH -
München 2002-2006

Haftung:
Alle in *BetaFaktor* veröffentlichten Informationen beruhen auf sorgfältigen Recherchen. Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte(n) Aktie(n) noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts kann trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die aus der Heranziehung der Ausführungen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise resultieren können, kategorisch ausgeschlossen.