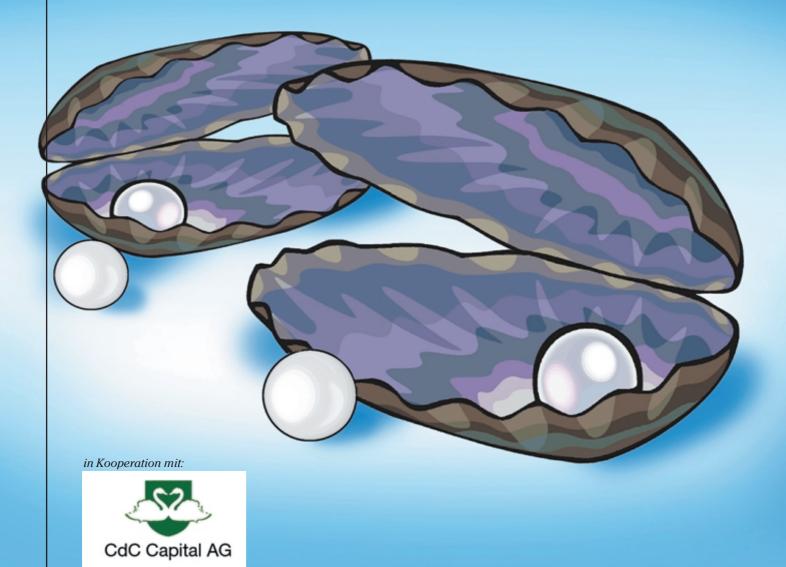
Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SONDERBEILAGE Perlen des Freiverkehrs





Mit Analysen zu: Activa Resources, Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt, BGI, Deutsche Wohnen, Eifelhöhen-Klinik, Hydrotec, Jagenberg, Nordwest Handel, Telefunken Sendersysteme, Umweltbank, Unylon



Die CdC Capital AG hat es sich zur Aufgabe gemacht, das weite Feld der deutschen Small-Cap-Unternehmen detailliert zu analysieren.

Die Ergebnisse der Recherchen fliessen sowohl in unsere umfangreichen Unternehmensstudien, als auch in den kurzweiligen Börsenbrief CdC Aktien Snapshot. Somit bieten wir interessierten Investoren eine in Deutschland bisher einmalige Kombination aus Empfehlung und Analyse!

In dem Memberbereich der Website www.cdc-capital.com stellen wir die Ergebnisse unserer Arbeit kostenlos zur Verfügung. Sie erhalten neben zahlreichen Markt- und Unternehmensstudien auch Unternehmenspräsentationen sowie unseren Börsenbrief CdC Aktien Snapshot.

Dabei kann sich die bislang erzielte Performance durchaus sehen lassen:

Das Trading-Depot konnte seit Anfang des Jahres über 60 Prozent zulegen! Damit belegen wir innerhalb des unabhängigen Rankings der Website www.boersenwelt.de den ersten Platz!

CdC Capital AG

Bessere Informationen - bessere Performance!

Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

"Wo Licht ist, da ist auch Schatten", spricht der Volksmund. Auf die Börse übertragen bedeutet dies: Wo Chancen, da auch Risiken. Der Freiverkehr ist das am wenigsten reglementierte und damit auch das am wenigsten transparente Börsensegment in Deutschland. Und das bedeutet automatisch: Das Chance/Risiko-Profil der dort gelisteten Unternehmen ist ungleich breiter gefächert, als es beispielsweise für Gesellschaften des Prime Standards (z.B. SDax oder MDax) gilt. Für Anleger mit großem Sicherheitsbedürfnis verbieten sich damit Investments im Freiverkehr. Andererseits sorgt natürlich der Marktmechanismus dafür, daß sich das durchschnittlich höhere Risiko dieses Segments auch in niedrigeren Aktienbewertungen niederschlägt, und genau hier liegt dann wieder die Chance. Denn während die SDax- oder MDax-Titel im Zuge des fulminanten Bullenmarkts der letzten beiden Jahre inzwischen in der Regel nicht mehr als billig bezeichnet werden können, gibt es im Freiverkehr noch eine ganze Reihe von Titeln, welche mit Fug und Recht das Prädikat "Schnäppchen" verdienen. Denn KGVs von deutlich unter zehn sind hier keine Seltenheit.

Mit der CdC Capital AG konnten wir einen Research-Partner für diese Sonderbeilage gewinnen, welcher den bislang von der Analystengemeinde noch eher unbeachteten Freiverkehr kennt und beurteilen kann wie kein anderes Haus. CdC Capital hat in

einer großen Studie alle deutschen Freiverkehrswerte analysiert und dabei eine relativ kleine Gruppe aussichtsreicher Titel ausgemacht. Diese "Perlen des Freiverkehrs" zeichnen sich entweder durch eine überdurchschnittliche Wachstumsphantasie oder aber durch fundamentale Preiswürdigkeit aus, oder - im besten Falle - durch beides. Viele profitable Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ih-



Ralf Flierl. Chefredakteur Smart Investor



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wie es scheint, ist der Freiverkehr langsam nicht mehr das verlorene Segment der Börse, sondern gewinnt statt dessen immer mehr an Bedeutung. Neben den Börsen, die mit einem neuen "Premium Freiverkehrssegment", wie beispielsweise M:access in München, das Segment für die Investoren interessanter und vor allem transparenter gestalten möchten, suchen auch immer mehr Anleger ihre Chance in kleinen unterbewerteten Titeln, die bis dato noch nicht im Focus der "Financial Community" standen. Aber nicht nur von Seiten der Investoren fällt das Interesse auf das "kleine" Segment der Börse, im Zuge von Basel II sehen auch kleinere mittelständische Unternehmen in einem Freiverkehrslisting die Chance zur Erschließung einer neuen Kapitalquelle, da der Kostenaufwand für eine Notierung im Freiverkehr für die Unternehmen relativ gut zu bewerkstelligen ist. Zudem gilt für das Segment das Motto "Alles kann, aber nichts muß", was den nötigen Verwaltungsaufwand der Unternehmen für das Listing gering hält.

Was sollte man als interessierter Investor beachten? Wo Chancen sind, gibt es bekanntlich auch Risiken. Deshalb gilt für potentielle Investoren stets eine gewisse Vorsicht zu bewahren, bevor ein Investment getätigt wird. Aufgrund der "Größe" einiger Unternehmen gibt es eine Vielzahl von marktengen Werten, was zu einer erhöhten Volatilität der Kurse führen kann oder bei größeren Stückzahlen zu Problemen beim Positionsabbau. Für konservativ orientierte Anleger empfiehlt sich somit stets, Orderlimits und Größe der gewünschten Position zu beachten, was Freiverkehrstitel nur als Depotbeimischung interessant macht.





Alexander Coenen, Vorstand CdC Capital AG

Inhaltsverzeichnis

Editorial

Einführung

5 Börsensegment der Extreme: Interessantes und Nützliches zum Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse

Aktienanalysen

- BGI zu Höne Klußmann Altpeter AG Die Georadar-Spezialisten
- Interview mit Stephan zu 10 Höne, Vorstand der BGI AG
- **Deutsche Wohnen AG** 11 Bilanzriese im Freiverkehr

- 13 Eifelhöhen-Klinik AG Unentdeckt und profitabel
- Umweltbank AG Wachstum mit ethischökologischen Geldanlagen
- Hydrotec AG 16 Wasseraufbereitung von Morgen
- Telefunken Sendersysteme AG 100 jährige Tradition
- 18 Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG Nichts für die kleinen Aktionäre

- 19 Activa Resources AG Der erste deutsche Öl- und **Gas-Explorer**
- Nordwest Handel AG 20 Der schlafende Riese
- **Unylon AG** 21 Wachstum mit Polyamid
- 22 Jagenberg AG Hochprofitabler Spezialist
 - Inhalt / Impressum / Unternehmensporträt der CdC Capital AG

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

"Perlen des Freiverkehrs" Sonderbeilage des Smart Investor 9/2005

Smart Investor Media GmbH Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen, Tel.: 08171-419650 Fax: 08171-419656. eMail: info@smartinvestor.de Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion Smart Investor:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Falko Bozicevic (stellv.), Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

sh. Verlag, Fax: 08171-419641, eMail: redaktion@smartinvestor.de

Bildredaktion:

Tobias Karow, Andreas Potthoff

Titel:

Illustration Schuppler (schuppler@direkt.at)

Gesamtgestaltung:

Robert Berger

Research-Kooperationspartner:

CdC Capital AG Innere Wiener Str. 11a 81667 München Tel.: 089-444 199 78, Fax: 089-620 696 61 eMail: info@cdc-capital.com Internet: www.cdc-capital..com

Druck:

Rieß-Druck- und Verlags-GmbH

Charts

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verläßlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Unternehmensportrait der CdC Capital AG

Die CdC Capital AG mit Sitz in München ist ein auf die Bewertung und Analyse von deutschen Small Cap-Unternehmen spezialisiertes unabhängiges Research-Haus. Alle bei CdC



gesammelten Marktinformationen werden mit modernsten Analysemethoden gefiltert und ausgewertet. Nur die interessantesten Informationen fließen in die umfangreichen Unternehmensstudien und den Börsenbrief namens "CdC Aktiensnapshot" ein. Die Ergebnisse der Recherchen kommen nicht nur den Abonnenten des CdC Aktiensnapshots zugute, sondern werden der breiten Öffentlichkeit im Member-Bereich der Homepage www.cdc-capital.com unverbindlich zur Verfügung gestellt. Somit bietet die CdC Capital AG interessierten Investoren eine in Deutschland bisher einmalige Kombination aus Empfehlung und detaillierter Analyse.

Neben den Tätigkeiten als Analyseunternehmen und Research-Spezialist übernimmt die CdC Capital AG auch Mandate im Bereich der Investor Relations. Hierbei gibt CdC ausgewählten Unternehmen eine individuelle Hilfestellung im Bereich der Börsenzulassungsfolgeverpflichtungen. Zudem ist das Unternehmen Initiator der zweimal jährlich stattfindenden Münchner Small Cap Konferenz "Seven Sins - Five Chances", die sich inzwischen deutschlandweit großer Beliebtheit erfreut. Auf der Konferenz stellen sich fünf ausgewählte Unternehmen ca. 200 privaten und institutionellen Anlegern vor.



Foyer der neuen Börse in Frankfurt-Hausen

Börsensegment der Extreme

Interessantes und Nützliches zum Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse

"Alles kann, aber nichts muß" – so könnte man die Aktivitäten im Börsensegment Freiverkehr beschreiben. Die Zulassungsverpflichtungen für das "kleine" Segment der Börse sind mit ausschlaggebend für die große Vielfalt innerhalb des Marktes. Hier

findet sich alles vom börsennotierten "Tante Emma Laden" bis hin zu milliardenschweren Konzernen. Unternehmen die eine vorbildliche IR-Abteilung haben und auch solche, für die das Wort "Kapitalmarktkommunikation" nicht im Wortschatz existiert. Auch in Sachen Aktionärsstruktur gibt es im Freiverkehr Strukturen, die in anderen Segmenten aufgrund der Zulassungsverpflichtungen nicht möglich wären. Die Spanne reicht vom Familienunternehmen mit einem Free Float von unter 1 %, wo oftmals über Wochen hinweg kein Handel zu Stande kommt, bis hin zu reinen Kapitalmarkt getragenen Gesellschaften mit einem Streubesitz von glatten 100 %, deren Handelsvolumen so manchen MDax-Wert vor Neid erblassen läßt. Der Freiverkehr ist aber nicht nur das Segment mit der größten Vielfalt, sondern auch quantitativ mit über 28.000 notierten Wertpapieren, darunter knapp 6.000 Aktien, das größte Segment der Börse.

Voraussetzungen und Pflichten

Eine Analyse der Marktstruktur sowie der fünf Primärmärkte der Deutschen Börse verdeutlicht die Unterschiede in Bezug auf die Einbeziehungsvoraussetzungen und den Handlungs-

	Prime	Амть.	GEREGELTER	FREIVERKEHR
	Standard	Markt	Markt	
Quartalsweise Berichterstattung in	X			
DEUTSCHER UND ENGLISCHER SPRACHE	^			
Anwendung internationaler Rechnungs-	V			
legungsstandards (IFRS/IAS oder US-GAAP)	Х			
Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders	X			
Durchführung mindestens einer				
Analystenkonferenz pro Jahr	Χ			
Ad-hoc-Mitteilungen auch in englischer Sprache	Χ			
Veröffentlichung eines Jahresabschlusses	Χ	X	X	
Veröffentlichung eines Zwischenberichts	.,		.,	
für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres	X	Х	Х	
Ad-hoc-Publizität gemäss § 15 WpHG	Χ	X	X	
Mitteilungspflicht gemäss § 21 WpHG	X	X	X	
Der Emittent soll als Unternehmen				
mindestens 3 Jahre bestanden haben	X		X	
Mindestanzahl der Aktien				
beträgt bei Stückaktien 10.000	X		X	
Das Eigenkapital des Unternehmens				
BETRÄGT MINDESTENS 1,25 MIO. EURO	X	Х	Χ	
Streubesitz von mindestens 25 %	Χ	X	X	

Tab. 2: Herkunft der Freiverkehrswerte					
FREIVERK	Freiverkehr Aktien gesamt: 5.985				
Rang	Land	Anz.			
1	USA	2.541			
2	Japan	497			
3	Kanada	425			
4	GROSSBRITANNIEN	280			
5	Australien	230			
6	Deutschland	179			
7	Frankreich	172			
8	Bermudas	161			
9	Schweiz	116			
10	CAYMAN ISLANDS	101			

spielraum. Wie Tabelle 1 auf der vorhergehenden Seite zu entnehmen ist, sind im Freiverkehr gelis-Unternehtete men nicht einmal Veröffentlizur chung eines Jahresabschlusses verpflichtet. Grundsätzlich bleibt zu bemer-

ken, daß es im Börsensegment Freiverkehr nur sehr wenige formale Einbeziehungsvoraussetzungen und keine Folgeverpflichtungen für die Emittenten gibt.

Kennziffern bzw. qualitativen Faktoren. Neben den fundamentalen Daten waren für uns vor allem diejenigen Unternehmen von Bedeutung, die aufgrund ihrer "Story" und des derzeitigen Entwicklungstandes die aussichtsreichsten Wachstumswerte im Freiverkehrssegment darstellen. Bewußt wurde darauf geachtet, einen Mix aus unterschiedlichsten Branchen vorzustellen. So finden sich unter den nachfolgend vorgestellten und analysierten Unternehmen z.B. eine Bank, ein Immobilienunternehmen, ein Maschinenbauer, ein Klinikbetreiber, eine Beteiligungsgesellschaft usw. Wir weisen darauf hin, daß es sich bei der getroffenen Auswahl lediglich um die Meinung der Analysten der CdC Capital AG handelt und bis auf eine Ausnahme (BGI AG) keine Vertragsbindung zu den aufgeführten Unternehmen besteht. Die vollständige Freiverkehrsauswertung können interessierte Leser gerne unter info@cdc-capital.com oder der im Impressum angegebenen Anschrift anfordern.

Große Vielfalt

Die Vielfalt des Segments zeigt sich auch in der Herkunft der Unternehmen. Wer glaubt, daß an einer deutschen Börse die Mehrzahl der Unternehmen aus dem eigenen Land kommen müßte, der irrt gewaltig. Erstaunlicherweise verkörpern die inländischen Aktien lediglich 3 % der 5.985 im Freiverkehr notierten Gesellschaften. Der größte Anteil liegt in amerikanischen Händen – alle Firmen aus Übersee zusammengenommen haben einen Anteil von über 42 %. Darüber hinaus werden auch zahlreiche Gesellschaften der sogenannten Emerging Markets im Freiverkehr der Börse Frankfurt gehandelt, wodurch die Attraktivität des inländischen Marktes unterstrichen wird. Hierzu gehören z.B. Aquarius Platinum (WKN 925 908), ein Rohstoffexplorer aus Bermuda mit einer Marktkapitalisierung in Höhe von 438 Mio. Euro, die Bank of Cyprus (WKN 502 879) mit einem Börsenwert in Höhe von 1,57 Mrd. Euro, der tschechische Bauträger Stavb. Silnic A Zeleznic (WKN 891 928) mit einer Marktkapitalisierung in Höhe von 188 Mio. Euro oder der in Guern-

sey ansässige und knapp 5 Mrd. Euro "schwere" Telekommunikationsausrüster Amdocs (WKN 915 119).

DAX 5100 5082 5065 5047

Hektik auf dem Parkett der Deutschen Börse

Branchenbetrachtung

Nach Betrachtung der 179 einheimischen Unternehmen stellt sich ein gemischtes Bild dar: Über 16 % der inländischen Gesellschaften sind bereits insolvent oder befinden sich in der Abwicklung - 149 Unternehmen sind noch operativ aktiv. Die Branchenaufteilung kann der nebenstehenden Tabelle 3 entnommen werden. Finanzdienstleister und Software-Unternehmen stellen dabei die zahlenmäßig stärksten Branchen dar. Betrachtet man obendrein noch die Tätigkeitsfelder der einzelnen Unternehmen (geht nicht aus Tabelle 3 hervor), so fällt auf, daß viele deutsche Freiverkehrswerte im Bereich Immobilien beziehungsweise Beteiligungsmanagement tätig sind.

Auswahl der Titel

Die Auswahl der auf den folgenden Seiten näher beschriebenen Valoren geschah in starkem Maße aufgrund von fundamentalen

Chancen und Risiken des Börsensegments Freiverkehr

Wie schon erwähnt, ist im Börsensegment Freiverkehr so gut wie alles möglich, aber nichts zwingend notwendig, wesentlichen im was auch die Kommunikation gegenüber den potentiellen Investoren betrifft. Aufgrund der teilweise miserablen Investor Relations wird es den Anlegern oft sehr einfach gemacht, von einem Investment Abstand zu nehmen. Gerade aber auf-

DER
Έ
179
30)
2
11
3
14
19
7
15
9
6
2
18
13
9
10
12



Auf der Suche nach den Perlen im Freiverkehr

grund dieses Umstands bietet der Freiverkehr auch große Chancen für die Anlegergemeinde. Denn es gibt dort zahlreiche Werte, die der "Financial Community" noch nicht hinreichend

bekannt sind und aufgrund dessen relativ günstig an der Börse bewertet werden. Zudem spielt die Größe der Unternehmen eine wichtige Rolle in der Entscheidung für ein Investment. Aufgrund der Aktionärsstruktur (oftmals geringer Streubesitz) oder der geringen Höhe der Marktkapitalisierung ist der Handel für zahlreiche Freiverkehrswerte recht illiquide, was zu sehr volatilen Kursen und zu Schwierigkeiten beim Abbau von größeren Positionen führen kann.

In keinem anderen Börsensegment finden Anleger ein ähnliches Spektrum an Unternehmen wie im Freiverkehr. Zudem gibt es dort noch zahlreiche unbekannte und deutlich unterbewertete Valoren. Wenn man als Anleger gewisse Spielregeln des Börsensegments beachtet, bietet eine Depotbeimischung von Freiverkehrstiteln ein gesundes Chance/Risiko-Verhältnis. Wir raten interessierten Anlegern, Orders nur streng limitiert zu setzen und gegebenenfalls mit Stop Losses zu arbeiten. Zudem ist es notwendig, sich ausreichend über ein mögliches Investment zu informieren. Des weiteren sollte auf die Größe der anzuschaffenden

Position geachtet werden, um spätere Schwierigkeiten beim Positionsabbau zu vermeiden. Wir wünschen den Lesern des Smart Investor viel Spaß beim Studium der folgenden Seiten.

DISCLAIMER

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefaßt sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muß auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften, de $ren\ Anteilseigner,\ F\"{u}hrungskr\"{a}fte\ und/oder\ deren\ Angestellte\ k\"{o}nnen\ eine\ Long-oder\ Shortposition\ in\ den\ beschriebenen\ Wertpapieren\ und/oder\ Optionen,\ Futures$ und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt. Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, daß die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind. Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, daß der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluß auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, daß sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

BGI zu Höne Klußmann Altpeter AG

Die Georadar-Spezialisten

Unternehmensprofil

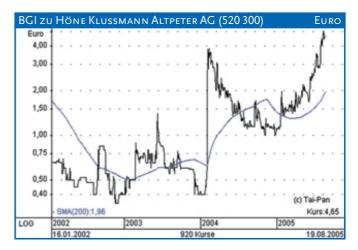
Die BGI zu Höne, Klußmann, Altpeter AG Beratende Geologen und Ingenieure ist ein unabhängiges, überregionales Consulting-Unternehmen, das sich auf fachgutachterliche Beratungsleistungen und Projektmanagement im Umwelt- und Ingenieursektor spezialisiert hat. Die Kunden werden umfassend bei der Planung und Durchführung von Projekten, bei denen umweltund ingenieurtechnische Leistungen gefragt sind, beraten und betreut. Das Unternehmen hat neben der Zentrale in Kassel sieben weitere Niederlassungen in Deutschland und mit der BGI Polska eine 100 %-Tochter in Kedzierzyn-Kozle Kattowitz/Polen.

Das Leistungsspektrum der BGI ist äußerst breit angelegt. Es reicht von der Untersuchung und Sanierung schädlicher Verunreinigungen in Böden, Wässern und Luft über Baugrund- und Lärmgutachten sowie umweltrechtliche Genehmigungsverfahren bis zur Überwachung und Koordination von Bau- und Rückbauprojekten. Mit der Vielzahl an Standorten ist die BGI vor allem für größere, überregional tätige Unternehmen ein interessanter Partner. Neben namhaften Mineralölkonzernen wie BP und Total zählen auch Energieversorger, unter anderem Ruhrgas, zu den Kunden des Unternehmens. Mit langfristigen Rahmenverträgen und Preisvereinbarungen werden dauerhafte Geschäftsbeziehungen realisiert. Derzeit werden rund 70 % des Umsatzes mit größeren Bestandskunden erzielt.

Über die Kooperation mit der britischen Gesellschaft Aperio beabsichtigt die BGI AG seit Anfang dieses Jahres, das mobile Georadar in Deutschland zum Standard zu machen. Hat sich das System zur zerstörungsfreien Untersuchung von Fahrbah-



Sondiergerät von BGI im Einsatz

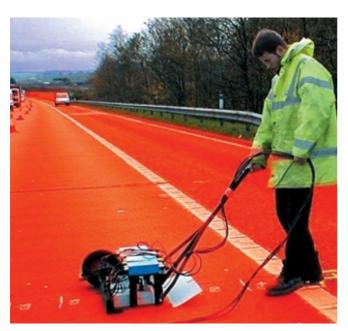


nen und anderen großflächigen Untergründen in verschiedenen Nachbarländern (z.B. Großbritannien, Niederlande) schon durchgesetzt, so steckt es bei uns gerade in den Kinderschuhen. Mit dem Georadar-System ist es erstmals möglich, große Flächen mit einem angemessenen Zeit- und Kostenaufwand detailliert zu untersuchen. Zudem wird beispielsweise auf öffentlichen Straßen die Verkehrsstörung durch das mobile Meßverfahren deutlich reduziert, da keine Sperrung der Fahrbahn mehr nötig ist. Die BGI AG ist derzeit alleiniger Anbieter der von Aperio entwickelten Untersuchungs- und Auswertungssystematik für mobiles Georadar in Deutschland.

Geschäftsentwicklung

Die letzten Jahre waren maßgeblich durch die Restrukturierung des Unternehmens geprägt. In den 90er Jahren wuchs die damalige Gesellschaft bürgerlichen Rechts auf rund 12,5 Mio. Euro Umsatz und einen Ertrag von rund 1 Mio. Euro an. Nachdem die Erschließung Ostdeutschlands für die Mineralölkonzerne und Energieversorger vorerst abgeschlossen war, brachen die Umsätze der BGI deutlich ein. Somit mußte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren wieder gesund schrumpfen. Das Kerngeschäft bestreitet die BGI AG nach wie vor mit Mineralölkonzernen und Energieversorgern, wobei der Auf- und Rückbau von Tankstellen eine bedeutende Rolle einnimmt. Nach Angaben der Gesellschaft werden rund 3 Mio. Euro Umsatz p.a. mit Rahmenverträgen und Preisvereinbarungen erzielt. Somit ist das kostendeckende Geschäft weitgehend stabil. Ein wesentlicher Schritt hierfür war der wiederholte Abschluß eines Rahmenvertrages mit dem Mineralölkonzern BP, der die kommenden drei Jahre ein Umsatzvolumen von 3,5 bis 4,5 Mio. Euro einbringen wird.

Im vergangenen Jahr wurde mit der Kooperation zwischen der britischen Aperio und der BGI ein wesentlicher Schritt für das



Meßtraverse auf einer Autobahn

weitere Unternehmenswachstum getan, zudem wird die Abhängigkeit von den großen Mineralölkonzernen im Laufe der kommenden Jahre dadurch deutlich geschmälert. Der wesentliche Vorteil des Systems zur zerstörungsfreien Untersuchung von Fahrbahnen jeglicher Art (z.B. Flughafenlandebahnen, Straßen, Brücken usw.) ist die einfache Handhabung. Aufwendige verkehrsbehindernde und teure Bohrungen werden so gut wie unnötig. Mit dem mobilen Equipment können täglich mehrere hundert Kilometer Straße untersucht werden. Angesichts des desolaten Zustandes unserer Straßen – laut Auto Club Europa (ACE) sind 64.000 Kilometer in sehr schlechtem Zustand stellt das System eine wesentliche Erleichterung für die Erkennung der Fahrbahnschäden dar. Die ersten Pilotprojekte des Systems wurden bereits erfolgreich abgeschlossen und stoßen auf sehr reges Interesse seitens der Straßenbauämter. Seit Mitte August befindet sich die BGI auf Deutschlandtour. Insgesamt werden 2.500 km Autobahnen in ganz Deutschland mittels Georadar untersucht. Hintergrund für die ausführliche Route sind Aufträge aus den Regionen Leipzig, Berlin, Rostock und Hamburg. Die Routenführung geht über sämtliche Bundesländer, so daß den Straßenverwaltungen der Länder exemplarische Daten über den Aufbau ihrer Straßen geliefert werden können.

Im Geschäftsjahr 2004 belief sich der Umsatz auf 3,3 Mio. Euro, das operative Ergebnis lag bei -144.000 Euro, der Jahresfehlbetrag bei -115.000 Euro. Die Gründe für das negative Ergebnis lagen in den letzten Restrukturierungsaufwendungen und einer Insolvenz eines Kunden, was zu einem Forderungsausfall führte. Nach der vollständig plazierten Kapitalerhöhung von 200.000 Stückaktien fließen dem Unternehmen rund 500.000 Euro an liquiden Mitteln zu, womit das weitere Wachstum im Bereich des mobilen Georadars finanziert werden soll.

Fazit

Der Break Even-Umsatz wird im laufenden Jahr alleine durch die bestehenden Rahmenverträge und Preisvereinbarungen erzielt werden. Das heißt, alle Neuakquisitionen schlagen sich di-

BGI zu Höne Klussmann Altpeter AG					
Branche Umweltdi	ENSTLEISTUNG	AKTIENZAHL (MIO.)	1,0		
ISIN I	DE0005203004	Kurs (Euro)	4,65		
GJ-Ende	31.12.	MCAP (MIO. EURO)	4,7		
MITARBEITER	65	Streubesitz	66,0 %		
DIVIDENDE 05E (EURO	0,00	DivRendite	0,0 %		

	2003	2004	2005 Е	2006е
Umsatz (Mio. Euro)	3,7	3,3	3,7	5,5
% GGÜ. VJ.	-15,9 %	-9,8 %	+11,4 %	+48,6 %
EPS (Euro)	-0,50	-0,14	0,15	0,50
% GGÜ. VJ.	N.E.	N.E.	N.E.	+233,3 %
KUV	1,26	1,40	1,26	0,85
KGV	N.E.	N.E.	31,0	9,3

Schätzungen: CdC Capital

rekt positiv auf das Ergebnis nieder. Mit dem mobilen Georadar verfügt die BGI deutschlandweit als einzige Gesellschaft über das zukünftige Verfahren der Fahrbahnschadenserkennung. Die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung schafft den nötigen finanziellen Spielraum, um den Vertrieb des mobilen Georadars mit der nötigen Schnelligkeit voranzutreiben. Neben Deutschland sieht das Unternehmen auch in der Türkei einen sehr interessanten Markt. Aufgrund der Tatsache, daß die Straßenbauämter allein schon aus Kostengesichtspunkten über kurz oder lang nicht an dem System vorbeikommen, räumen wir der Gesellschaft zukünftig überdurchschnittliche Chancen in diesem Bereich ein. Nach unseren ersten Prognosen und Hochrechnungen dürfte sich das gesamte Marktpotential des mobilen Georadars allein in Deutschland auf rund 1 Mrd. Euro beziffern. Somit sollte es für die BGI AG in den kommenden Jahren möglich werden, zu alter Umsatz- und Ertragsstärke zurückzufinden. Wir gehen davon aus, daß BGI bereits im laufenden Jahr die ersten Früchte ihrer Anstrengung ernten wird und mit einem deutlich positiven Ergebnis den Turnaround erreicht, der im Folgejahr mit weiterem Umsatzund Ertragswachstum bestätigt werden sollte. Die Aktien der BGI AG sind ein sehr interessantes und aussichtsreiches Investment mit großer Phantasie in der nahen Zukunft.



BGI-Apparatur ist bei einem Notfalleinsatz zur Stelle

Interview mit Stephan zu Höne, Vorstand der BGI AG

CdC: Beschreiben Sie bitte das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

Zu Höne: Die BGI AG berät vornehmlich Industriekunden bezüglich diverser Fragestellungen in den Bereichen Ingenieurwesen und Umweltschutz. Sie ist bundesweit tätig, bietet damit die ideale Plattform für Großkunden aus der Industrie, Leistungen gleichen Standards überregional abzufragen. Die Gesellschaft bietet diverse Spezialdienstleistungen an, wie z.B. Erschütterungsmessungen, Beweissicherung für Gebäude sowie Untergrunduntersuchungen mittels geophysikalischer Verfahren. Aufgrund ihres breit gefächerten Dienstleistungsangebots aus den Bereichen Ingenieurwesen und Umweltschutz ist die BGI AG in der Lage, ihren Kunden bundesweit umfassende Beratungsleistungen anzubieten, sie interdisziplinär mit Leistungen zu versorgen und den hohen Anforderungen an Arbeitsschutz- und Sicherheit zu entsprechen.

CdC: Wo liegt Ihrer Meinung nach die Einzigartigkeit Ihrer Gesellschaft?

Zu Höne: Unser Wettbewerbsvorteil läßt sich so beschreiben: bundesweite Präsenz, SCC- und HSSE-zertifiziert, breites übergreifendes Produktangebot, Alleinvertrieb Georadar nach Aperio Technologie und deutsch-polnisch sprechendes akademisches Personal für unser Polengeschäft.

CdC: Wie hoch ist das Umsatzvolumen von Aperio bezüglich des Georadars in England und Holland?

Zu Höne: Der Umsatz von Aperio beziffert sich auf ca. 5,5 Mio. Euro per anno. Leider liegen uns derzeit keine Zahlen über den Umsatz des Unternehmens in Holland vor.

CdC: Sehen Sie in Deutschland Einführungsproblematiken des Georadars, oder gehen Sie von einer widerstandsfreien Einführung aus?

Zu Höne: Wir gehen davon aus, daß die Technologie des Georadars in Deutschland innerhalb weniger Jahre Standard sein wird. Fraglich ist, ob sich der Einsatz des Georadars für den Bereich Straße sehr kurzfristig umsetzen läßt. In Bayern ist z.B. die Nutzung des Georadars bereits heute problemlos. In Hessen sollen in Kürze die Stärken des Produkts bei einem Testprojekt nochmals dargelegt werden. Grundsätzlich unterstützt die BAST (Bundesanstalt für Straßenwesen) die Einführung des Georadars nachhaltig. Sollten sich somit die leitenden Stellen in den jeweiligen Bundesländern für die Einführung entscheiden, ist mit einem kurzfristigen deutlichen Auftragswachstum in diesem Segment zu rechnen. Bei der Marktumsetzung ist von Bedeutung, daß Aperio zur Zeit neue Technologien entwickelt und testet (u.a. eine 3-D-Darstellung) und mit neuen Meßverfahren ein noch detaillierteres Bild des Straßenaufbaus bis in größere Tiefen erreicht. Insofern gehen wir davon aus, daß es lediglich eine Frage der Zeit ist, ab welchem Zeitpunkt die Einführung des Georadars bundesweit gelingt und sich kontinuierliche Umsatzströme einstellen. Inzwischen beschäftigen wir einen Mitarbeiter, der ausschließlich Georadarleistungen akquiriert.



Stephan zu Höne

CdC: Wie sehen Sie die dauerhafte Wettbewerbssituation bezüglich des

Georadars? Können Sie sich für die Zukunft einen starken Wettbewerb vorstellen, oder gehen Sie von einem kleinen Markt aus, der von zwei bis drei Unternehmen beherrscht wird?

Zu Höne: Der Wettbewerb in Deutschland bezüglich des Georadars ist derzeit gering. Untersuchungen von Bundesstraßen und Autobahnen mittels Georadar werden von einigen kleinen Ein- bis Zwei-Mann-Büros angeboten, die nicht über die entsprechende Technologie (Fahrzeuge etc.) verfügen. Beim Georadar spielt vor allen Dingen die Erfahrung beim Auswerten der Meßdaten eine große Rolle. Ein Unternehmen, das das Georadar am Markt anbieten will, kann diese Kompetenz und das Erfahrungspotential derzeit nicht einkaufen. Insofern rechnen wir damit, daß bei positivem Markteintritt die Konkurrenz mehrere Jahre benötigt, bis sie entsprechendes technisches Equipment, wie Aperio es zur Verfügung stellen kann, entsprechend beherrscht. Bis zu diesem Zeitpunkt dürfte die BGI AG einer der führenden Anbieter im Bereich Georadar sein. Es ist somit möglich, daß weitere bundesweit vertretene Großbüros ebenfalls versuchen werden, das Georadar anzubieten. Sollte dies der Fall sein, gehen wir davon aus, daß wenige, d.h. höchstens zwei bis drei Büros diese Leistungen bundesweit erfolgreich anbieten können. Die kleinen Ein- bis Zwei-Mann-Büros werden höchstwahrscheinlich im Marktsegment zukünftig keine große Rolle mehr spielen.

CdC: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview für CdC Capital führte Maximilian Brandl.

Deutsche Wohnen AG

Bilanzriese im Freiverkehr

Unternehmensprofil

Die Deutsche Wohnen AG fungiert als Holding für eine Gruppe aus fünf Gesellschaften, deren Aktivitäten auf die Wohnungsbewirtschaftung, das Portfoliomanagement und die Wohnungsprivatisierung konzentriert sind. Entstanden ist der Konzern aus dem Erwerb der Wohnungsbestände der ehemaligen Hoechst AG und des Heimstätte Rheinland-Pfalz-Konzerns durch die DB Real Estate Management GmbH, eine 100-prozentige Tochter der Deutsche Bank AG. Im Anschluß an eine Privatplazierung erfolgte im November 1999 der Börsengang. Zum Konzern gehören heute die Main-Taunus Wohnen GmbH & Co. KG, die MT Wohnen GmbH, die Rhein-Pfalz Wohnen GmbH und deren zwei Beteiligungen Rhein-Nahe Wohnen GmbH und Rhein-Mosel Wohnen GmbH. Insgesamt befand sich per Jahresende 2004 ein Eigenbestand von 22.779 Wohnungen im Portfolio des Konzerns. Darüber hinaus wurden insgesamt 5.996 Wohneinheiten für fremde Eigentümer verwaltet. Des weiteren hatte der Konzern zum Jahresultimo 88 Gewerbeeinheiten im Bestand. Regional liegen die Schwerpunkte des Geschäfts in Rheinland-Pfalz, im Rhein-Main-Gebiet sowie in Nordhessen. Das Wohnungsportfolio wird über Zukäufe stetig erweitert. Die Gesellschaft ist gemessen am Marktwert der Immobilien und ihrer Marktkapitalisierung die größte deutsche börsennotierte Wohnimmobilien-Aktiengesellschaft.

Geschäftsentwicklung

Im Geschäftsjahr 2004 hat die Gesellschaft einen Konzernumsatz von 116,9 (i.V. 124.9) Mio. Euro realisiert und einen Jahresüberschuß nach Steuern von 13,1 Mio. Euro gegenüber 10,7 Mio. Euro im Jahr zuvor ausgewiesen. Bei den Mieterlösen haben sich die Ist-Mieten deutlich schlechter entwickelt als die Sollmieten. Der Sollmietbestand reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um 2,1 Mio. Euro auf 90,3 Mio. Euro in 2004, die Ist-Mieten sanken auf-

Deutsche Wohnen AG					
Branche	Immobilien	AKTIENZAHL (MIO.)	4,0		
ISIN DE	0006283302	Kurs (Euro)	195,85		
GJ-Ende	31.12.	MCAP (MIO. EURO)	783,4		
MITARBEITER	281	Streubesitz	84,3 %		
DIVIDENDE 05E (EU	ro) 8,75	DivRendite	4,5 %		

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Umsatz (Mio. Euro)	400,0	440,0	480,0	520,0
% ggü. Vj.	+12,0 %	+10,0 %	+9,1 %	+8,3 %
EPS (Euro)	2,67	3,27	2,20	3,10
% ggü. Vj.	-20,3 %	+22,5 %	-32,7 %	+40,9 %
KUV	1,96	1,78	1,63	1,51
KGV	73,4	59,9	89,0	63,2

Schätzungen: CdC Capital



grund der 1.338 ergebniswirksamen Wohnungsverkäufe und des um rund 0,7 Mio. Euro auf 7,8 Mio. Euro erhöhten leerstandsbedingten Mietausfalls auf 82,5 Mio. Euro. Die Leerbestandsquote konnte sich prozentual betrachtet leicht gegenüber dem Vorjahr auf 7,3 % verbessern. Von den 1.599 leerstehenden Wohneinheiten zum 31.12.2004 entfielen 1.016 Wohnungen auf den sogenannten maßnahmebedingten Leerbestand (Objekte, die vor Sanierungs- oder Instandhaltungsmaßnahmen stehen). Der Aufwand für Instandhaltungsmaßnahmen konnte im vergangenen Geschäftjahr ebenfalls deutlich auf 19,1 Mio. Euro gesenkt werden. Im Bereich der Wohnungsprivatisierungen gab es nur geringe Abweichungen zum Vorjahr. Der durchschnittliche Verkaufspreis je qm (in 2004 1.035 Euro/qm) lag ebenfalls nur geringfügig unter dem Vorjahreswert (2003 1.044 Euro/qm). Für das Gesamtjahr 2005 wird laut Zwischenbericht ein leicht verringertes Ergebnis nach Steuern erwartet, da die Verschmelzung zweier Konzerngesellschaften einen einmalig anfallenden Grunderwerbsteueraufwand zu Folge hat.

Die Deutsche Wohnen AG kommt mit ihren über 22.000 Wohneinheiten auf eine Bilanzsumme von über 1 Mrd. Euro. Der Eigenkapitalanteil ist mit über 40 % für ein Immobilienunternehmen in dieser Größe sehr solide. Zudem wurde seit 1999 eine durchschnittliche Dividende von 6,6 % ausbezahlt, die für die Aktionäre vollständig steuerfrei ist. Weitere Phantasie für den Aktienkurs bringt die angekündigte bilanzielle Entflechtung aus dem Deutsche Bank-Konzern. Des weiteren sollen in Deutschland ab 2006 Real Estate Investment Trusts (REITs) eingeführt werden, die das Interesse von internationalen Investoren an deutschen Immobilienaktien steigen lassen werden. Angesichts dieser Tatsachen und der stabilen Dividende ist die Aktie für langfristig orientierte Investoren sicherlich eine interessante Alternative.

Mein Klassik Radio.

Neu an der Börse: Die erste Radioaktie Deutschlands. Nutzen Sie frühzeitig die Chancen einer großen Marke.



Eifelhöhen-Klinik AG

Unentdeckt und profitabel

Unternehmensprofil

Die Eifelhöhen-Klinik AG ist vorwiegend in den Bereichen Rehabilitation, Altenpflege und Akutmedizin engagiert. Stammhaus des Konzerns ist die Eifelhöhen-Klinik, eine Rehabilitationsklinik am Sitz der Gesellschaft in Nettersheim-Marmagen. Darüber hinaus gehören die Kaiser-Karl-Klinik in Bonn, eine Fachklinik für rehabilitative Medizin, und die REHA Düsseldorf, eine Klinik für die ambulante und teilstationäre Rehabilitation, wie auch die GlobalMed GmbH vollständig zum Konzern. Des weiteren befinden sich die Beteiligungen Aatalklinik Wünnenberg GmbH und die indirekten Beteiligungen über die Aatalklinik, die GSG Gesellschaft für Schlaganfall- und Gesundheitsforschung mbH und die Aatalklinik Wünnenberg Pflege GmbH im Besitz der Eifelhöhen-Klinik AG. Seit 1998 besteht eine Kooperation mit der Neue Pergamon Krankenhaus Management GmbH. Bei diesem Unternehmen handelt es sich um eine Management-Gesellschaft, die bereits im Rahmen von Management-Verträgen erfolgreich Akutkliniken und weitere Einrichtungen mit einer Gesamtbettenzahl von mehr als 2.500 Betten betreibt. Erstes partnerschaftliches Projekt war im Jahre 2000 das Stadtkrankenhaus Wetter, an dem Eifelhöhen 49 % der Anteile hielt und die Neue Pergamon 51 %. Zum 1.1.2004 wurden die Geschäftsanteile an der Krankenhaus Wetter GmbH durch Verkauf an die Pergamon auf 6 % reduziert. Nach dem Verkauf mußten die Verhandlungen zur vollständigen Übernahme der Neue Pergamon Krankenhaus Management GmbH aufgrund fehlender Unterlagen eingestellt werden, da der gesetzte Zeitraum nicht mehr eingehalten werden konnte.

Geschäftsentwicklung

Im Jahr 2003 wurden nach Angaben des Bundesamtes für Statistik rund 240 Mrd. Euro für Gesundheit aufgewendet, dies entspricht 11,3 % des gesamten Bruttoinlandproduktes. Nach wie

Eifelhöhen-Ki	linik AG		
Branche Gesundheitsdienstleist.		Aktienzahl (Mio.)	3,1
ISIN	DE 0005653604	Kurs (Euro)	2,97
GJ-Ende	31.12.	MCap (Mio. Euro)	9,3
MITARBEITER	578	Streubesitz	52,6 %
DIVIDENDE 2005E	0,12	DIVRENDITE	4,0 %

	2003	2004	2005 E	2006е
Umsatz (Mio. Euro)	39,4	39,1	42,0	44,0
% ggü. Vj.	-65,9 %	-0,7 %	+7,4 %	+4,8 %
EPS (Euro)	0,14	0,24	0,44	0,61
% ggü. Vj.	+12,0 %	+71,4 %	+83,3 %	+38,6 %
KUV	0,24	0,24	0,22	0,21
KGV	21,2	12,4	6,8	4,9

Schätzungen: CdC Capital



vor übernehmen die gesetzlichen Krankenkassen mit 57 % den Bärenanteil der Gesundheitsausgaben, der Anteil der privaten Versicherungen nimmt deutlich auf 8 % der Gesamtaufwendungen zu. Ähnlich verhalten wie die allgemeine Konjunktur entwickelte sich auch der Umsatz der Eifelhöhen-Klinik AG. Der Umsatz reduzierte sich im Geschäftsjahr 2004 um 0,7 % auf 39,09 Mio. Euro, wobei die Umsätze in der Eifelhöhen-Klinik aufgrund der geringeren Belegung deutlicher zurückgingen. Dagegen verlief die Umsatzentwicklung in der Kaiser-Karl-Klinik und in der Aatalklinik wie auch in der REHA Düsseldorf positiv. Im Bereich der Neurologie wurden 53 % der Umsätze erwirtschaftet. Der Konzernüberschuß konnte im Geschäftsjahr 2004 deutlich auf 0,95 Mio. Euro erhöht werden. Das EBITDA dagegen verbesserte sich nur leicht von 4,35 Mio. Euro auf 4,47 Mio. Euro. Ein wichtiger Bestandteil des positiven Ergebnisses war die deutliche Senkung des Break Even der Eifelhöhen-Klinik. Aufgrund der zum Teil rückläufigen Belegungsentwicklung wird im laufenden Geschäftsjahr mit einem Konzernüberschuß auf Vorjahresniveau gerechnet. Die Umsätze sollten ebenfalls stabil bleiben.

Fazit

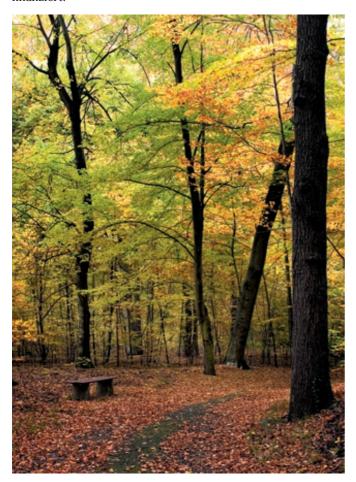
Die Eifelhöhen-Klinik AG stand bisher nicht im Focus der sogenannten Financial Community. Im Gegensatz zu einer Vielzahl der börsennotierten Mitbewerber, die erst im vergangenen Geschäftsjahr den Turnaround erreichten, schreibt die Eifelhöhen-Klinik AG seit 1999 schwarze Zahlen. Der Verlauf des Aktienkurses zeigt ebenfalls, daß dem Papier bisher nicht viel Beachtung geschenkt wurde. Mit einem KGV 2006e von 6,6 sind die Valoren günstig bewertet und durchaus eine interessante Anlagealternative. Zudem wurde in den vergangenen sechs Jahren eine recht akzeptable Dividende gezahlt. Somit ist die Aktie nicht nur für kurzfristig orientierte Investoren interessant.

UmweltBank AG

Wachstum mit ethisch-ökologischen Geldanlagen

Unternehmensprofil

Die in Nürnberg ansässige UmweltBank AG ist eine Direkt- und Beraterbank, die sich ausschließlich auf den Bereich der ethisch-ökologischen Geldanlage spezialisiert hat. Den Anlegern werden attraktiv verzinste ökologische Geldanlagen wie auch die Finanzierung zu Vorzugskonditionen für umweltfreundliche Projekte angeboten. Als einzige Bank Deutschlands hat die UmweltBank die soziale und ökologische Ausrichtung in der Präambel der Satzung verankert. Zu den finanzierten Projekten gehören beispielsweise Kredite für Ökohäuser, Solaranlagen und andere regenerative Energieprojekte. Im Bereich der Geldanlagen vermittelt die UmweltBank ökologische Aktien-, Renten-, Wind-, und Solarfonds sowie Versicherungen und Altersvorsorgeprodukte. Zudem wird den Anlagekunden eine "UmweltGarantie" gegeben, d.h. die Einlagen der Kunden werden ausschließlich für Kredite an Umweltprojekten vergeben. Die Bank sieht sich als Verantwortungsträger gegenüber der Umwelt und der Gesellschaft. Seit der Unternehmensgründung hat die Bank bereits 3.586 Umweltprojekte in ganz Deutschland





Die kumulierte CO₂-Ersparnis der finanzierten Projekte beläuft sich auf knapp 939,2 Mio. Tonnen. Außer dem ökologischen Erfolg der Bank steht natürlich auch das ökonomische Handeln im Vordergrund. Ziel des Unternehmens ist es, nur solche Geschäfte einzugehen, die im Verhältnis zu ihrer Chance ein geringeres Risiko aufweisen. Um dies sicherstellen zu können, verfügt die Bank über ein ausgefeiltes Risikomanagement, mit Hilfe dessen alle relevanten Bereiche überwacht werden. Zu den Instrumenten des Risikomanagements gehört auch das interne Kontrollsystem mit interner Revision und direkter Einbindung des Vorstands. Das seit 2004 auf neun Bonitätsstufen erweiterte Kreditratingsystem wurde am 1. März 2005 an die Standards der "Initiative Finanzstandort Deutschland" und der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau angepaßt. So wird es möglich, die einzelnen Ratingkategorien mit denen anderer Banken zu vergleichen. Das ökologische Rating beruht nach wie vor auf fünf Kategorien. Die UmweltBank konnte seit Unternehmensgründung rund 40.000 Kunden von ihrem umweltverträglichen Ansatz überzeugen.

Geschäftsentwicklung

Die Erfolgsstory der UmweltBank begann vor neun Jahren. Zu Beginn beschäftigte das Unternehmen 32 Mitarbeiter und hatte rund 7.000 Kunden, mit denen ein Geschäftsvolumen von rund 52,2 Mio. Euro abgewickelt wurde, dies entspricht nicht einmal einem Zehntel des heutigen Volumens. Bis dato konnte die Gesellschaft jedes Jahr deutlich zweistellige Wachstumsraten verzeichnen, einzig im Geschäftsjahr 2001 konnte aufgrund der hohen Risikovorsorge kein positives Ergebnis erzielt werden. Wie auch in den Jahren zuvor konnte die UmweltBank den Wachstumspfad im Geschäftsjahr 2004 beibehalten. Das Geschäftsvolumen stieg gegenüber dem Vorjahr um 22,3 % auf 649,2 Mio. Euro, die Bilanzsumme erhöhte sich um 94,5 Mio. Euro auf

UmweltBank AG				
Branche	Banken	Aktienzahl (Mio.)	4,7	
ISIN	DE0005570808	Kurs (Euro)	9,59	
GJ-Ende	31.12.	MCAP (MIO. EURO)	45,1	
MITARBEITER	120	Streubesitz	100,0 %	
DIVIDENDE 05E	(Euro) 0,40	DIVRENDITE	4,2 %	

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Summe der Erträge (Mio. Euro	23,3	27,3	31,5	37,0
% ggü. Vj.		+17,2 %	+15,4 %	+17,5 %
EPS (Euro)	0,34	0,47	0,55	0,65
% GGÜ. VJ. +	112,5 %	+38,2 %	+17,0 %	+18,2 %
KUV	1,94	1,65	1,43	1,22
KGV	28,2	20,4	17,4	14,8

Schätzungen: CdC Capital

580,7 Mio. Euro im Vergleich zum Vorjahr. Das haftende Eigenkapital konnte ebenfalls über 20 % auf 37,0 Mio. Euro gesteigert werden. Die Gesamtkundenzahl erhöhte sich im vergangenen Geschäftsjahr um 10,8 % auf 40.308. Die gesamten Kundeneinlagen betrugen zum 31.12.2004 stolze 375,8 Mio. Euro, was einem Zuwachs von 66,5 Mio. Euro oder 21,5 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das Kreditzusagevolumen konnte sogar um 27,8 % auf 419,4 Mio. Euro erhöht werden. Die bereits ausgezahlten Kredite, die sogenannte Kreditinanspruchnahme konnte somit um 24,9 % auf 362,6 Mio. Euro gesteigert werden. Rund 43 % der Ausleihungen an Kunden sind durch öffentliche Mittel fristenkongruent refinanziert. Rund 31 % des Kreditvolumens entfallen auf ökologische, selbstgenutzte Wohnimmobilien, 25 % entfallen auf Solarprojekte, 23 % auf Windenergieanlagen, und von den restlichen 21 % werden ökologische Gewerbeimmobilien, ökologische Landwirtschaft, Biomasse und Biogas wie auch Wasserkraft finanziert.



Die Konzernzentrale der UmweltBank AG in Nünberg



Durch die erfreulichen Wachstumskennzahlen konnte auch eine deutliche Verbesserung des Zins- und Finanzergebnisses erzielt werden. Dieses wuchs um 31,4 % auf 8,92 Mio. Euro. Aufgrund des hervorragend funktionierenden Risikomanagements fiel die Risikovorsorge für Kundenkredite mit 714.000 Euro oder 0,2 % der gesamten Kundenforderungen hypothekenbankähnlich aus. Zu dem stark gestiegenen Finanzergebnis kamen noch Einkünfte aus Provisionsüberschuß in Höhe von 3,5 Mio. Euro. Um das Wachstum vernünftig handhaben zu können, erhöhte sich auch die Mitarbeiterzahl von 112 auf 120. Um die Beratungsqualität der Mitarbeiter der UmweltBank aufrechtzuerhalten, besuchten die Angestellten im vergangenen Jahr 136 Schulungstage. Im Zuge des gestiegenen Personalbedarfs erhöhten sich die Aufwendungen für Personal um 9,3 % auf 2,84 Mio. Euro. Durch die deutlich steigenden Erträge konnte der Mehraufwand für Personal und Verwaltung mehr als nur kompensiert werden. Das Bruttoergebnis erhöhte sich um 66,5 % auf 5,13 Mio. Euro. Nach Abzug der Gewerbesteuer und der Gewinnzuweisung der stillen Gesellschafter erhöhte sich der Jahresüberschuß auf 2,19 Mio. Euro. Der Hauptversammlung wurde aufgrund des erfreulichen Ergebnisses eine Verdoppelung der Dividende auf 38 Cent vorgeschlagen. Zur Stärkung des Eigenkapitals ist wie im Vorjahr die Ausgabe von Genußrechten in Höhe von 4,7 Mio. Euro vorgesehen. Zudem beabsichtigt der Vorstand, die Verträge der stillen Gesellschafter bis zum Ende des Jahres 2005 aufzulösen und einen Umtausch in Aktien anzubieten.

Fazit

Die UmweltBank AG trifft mit ihrem Konzept den Puls der Zeit. Die Anhängerschaft der auf Umwelt achtenden Bevölkerung wird in Zukunft mit Sicherheit weiter steigen. Zudem erfreuen sich umweltverträgliche Alternativen der Energiegewinnung, wie beispielsweise Solar in privaten Haushalten, immer größerer Beliebtheit. Somit ist ein weiteres Wachstum der Umwelt-Bank AG mehr als realistisch. Wir rechnen damit, daß das Unternehmen von dem bestehenden Trend zu regenerativen Energien überdurchschnittlich profitieren wird. Für langfristig orientierte Anleger könnte sich ein früher Einstieg lohnen.

Hydrotec AG

Wasseraufbereitung von morgen

Unternehmensprofil

Die Hydrotec Gesellschaft für Wassertechnik AG wurde 1985 als Einzelfirma gegründet, 1987 in eine GmbH & Co. KG und 1993 in eine Aktiengesellschaft mit derzeit 24 festen Mitarbeitern umgewandelt. Das Unternehmen verfügt über jahrelange und umfassende Erfahrung im Bereich der Wassertechnik und Wasseraufbereitung. Hydrotec agiert in drei Kerngeschäftsfeldern: 1. Kalk- und Korrosionsschutz. Hierbei handelt es sich um ein patentiertes, wartungsund verschleißfreies System, welches sowohl privat als auch gewerblich (industriell) verwendet werden kann. 2. Entkeimung von Wasser ohne chemische Zusätze durch UV-Desinfektion. Diese Technik ist in erster Linie für die Wasseraufbereitung in der Lebensmittelindustrie, im Gartenbau, im Schwimmbad und in der Regenwassernutzung einsetzbar und kann sowohl für Kalt- als auch Warmwasserentkeimung verwendet werden. Auch hier kann die Anlage den verschiedenen Größen entsprechend individuell angepaßt werden. 3. Wasserschaden-Schutzsysteme zur Verhütung von Leitungswasserschäden. Die Systeme dienen der zentralen Uberwachung des Wasserverbrauchs und Verhinderung von Leitungswasserschäden jeglicher Art. So kann beispielsweise der Wasserfluß im Fehlerfall unterbrochen und der materielle Schaden in Grenzen gehalten werden. Auch diese Systemgeräte sind individuell programmierbar und somit vielseitig einsetzbar. Darüber hinaus konzentriert sich Hydrotec auf die Bereiche der Rohwasseraufbereitung, der Membran-, Ionenaustausch-, Filtrations- und Dosierverfahren sowie auf die Sanierung offener Gewässer. Zu den bekanntesten Kunden von Hydrotec zählen beispielsweise die Hotelgruppe Holiday Inn, Rolls Royce, Royal Air Force, das Rotkreuz-Krankenhaus in Maingauoder und das Mailänder San Siro Stadion.

Geschäftsentwicklung

Die bisherige Geschäftsentwicklung ist maßgeblich durch die mißglückte Emission im Jahre 2001 geprägt. Da die ursprüngli-

Hydrotec Gesellschaft für Wassertechnik AG				
FBEREITUNG	AKTIENZAHL (MIO.)	1,2		
0006130305	Kurs (Euro)	4,99		
31.12.	MCAP (MIO. EURO)	6,1		
24	Streubesitz	76,5 %		
0,00	DivRendite	0,0 %		
	60006130305 31.12. 24	FBEREITUNG AKTIENZAHL (MIO.) 0006130305 Kurs (Euro) 31.12. MCAP (MIO. EURO) 24 STREUBESITZ		

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Umsatz (Mio. Euro)	1,9	2,1	2,5	5,0
% ggü. Vj.	+11,8 %	+10,5 %	+19,0 %	+100,0 %
EPS (Euro)	-0,53	-0,19	-0,20	0,25
% ggü. Vj.	N.E.	N.E.	N.E.	N.E.
KUV	3,21	2,90	2,44	1,22
KGV	N.E.	N.E.	N.E.	20,0

Schätzungen: CdC Capital

Hydro	TEC AG (6	13 030)			Euro
Euro 10,00	1	\		(c)	Tai-Pan
7,50	M				
5,00	ļ	Marin	The state of		
4,00		I	MAN - MA	Minist	100
3,00	- SMA(200):4,			l	Kurs:4,99
LOG	2002	2003	2004	2005	
	10.01.2002		920 Kurse		19.08.2005

chen Planungen aufgrund des fehlenden Mittelzuflusses nicht eingehalten werden konnten, mußte das Unternehmen sich in sehr kleinen Schritten die heutige Marktposition erarbeiten. Inzwischen genießt das Entwicklungsteam um Vorstand Dr. Burger einen ausgezeichneten Ruf in der Branche. Die Hydrotec AG ist im Bereich der Wasseraufbereitung einer der Technologieführer. Positiv entwickelt hat sich neben der Technologie auch der Umsatz. Zwar spielt sich das aktuelle Umsatzvolumen noch auf einem sehr geringen Niveau ab, zeigt aber deutlich positive Tendenzen. Der Umsatz konnte seit 2001 um 64,4 % gesteigert werden. Die Umsätze im Geschäftsjahr 2004 beliefen sich auf 2,12 Mio. Euro. Mit knapp 44 % der Umsatzanteile ist Hydromag, die umweltfreundliche Wasserbehandlung gegen Kalk und Rost, die größte Produktgruppe, dicht gefolgt von Hydrofil (Filteranlagen) mit knapp 30 % Umsatzanteil. Das größte Hindernis für deutlicheres Umsatzwachstum ist derzeit die Liquiditätssituation, zwar verfügt das Unternehmen für die Größenordnung über ausreichend Kapital, aber größere Aufträge können aufgrund der fehlenden Mittel teilweise nicht angenommen werden. Nach Aussagen des Vorstandes wird derzeit an Maßnahmen für einen zusätzlichen Kapitalzufluß gearbeitet, womit die Gesellschaft in die Lage gebracht werden könnte, signifikant steigende Umsätze zu erzielen.

Sollte es der Hydrotec AG gelingen, die nötigen Kapitalmaßnahmen durchzuführen, so ist in den nächsten Jahren mit einer Umsatzvervielfachung zu rechnen. Angesichts des großen Interesses seitens institutioneller Anleger (zeigt sich deutlich am festen Aktienkurs) trauen wir dem Vorstand eine baldige Umsetzung der Kapitalmaßnahmen zu. Aufgrund des extrem hohen Wachstumspotentials der Hydrotec AG empfehlen wir interessierten Anlegern, das Papier im Auge zu behalten und sich gegebenenfalls einige Stücke ins Depot zu legen

Telefunken Sendersysteme Berlin AG

100 jährige Tradition

Unternehmensprofil

Die Marke Telefunken blickt auf eine mehr als 100jährige Tradition zurück. Ins Leben gerufen wurde Telefunken am 27. Mai 1903 auf Anregung von Kaiser Wilhelm II, die Kommunikationsaktivitäten von Siemens und AEG zu bündeln. Nach einer bewegten Geschichte, die von wechselnden Besitzverhältnissen begleitet wurde, ist die heutige Telefunken SenderSysteme Berlin AG am 16. März 2000 als AM FM Sendertechnik Berlin GmbH von Mitarbeitern der zu liquidierenden Telefunken Sendertechnik GmbH gemeinsam mit einem Investor gegründet worden. Noch im gleichen Jahr erfolgte die Umfirmierung in Telefunken SenderSysteme Berlin AG. Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ist heute von der Digitalisierung des Rundfunks geprägt. Das Produktspektrum reicht von leistungsfähigen Mittelwelle- und Ultrakurzwelle-Sender über Antennenanlagen bis hin zu DRM (Digital Radio Mondiale)-Sendern. DRM wird dabei als der wichtigste Rundfunkstandard der Zukunft bezeichnet. Hervorgehoben wird deshalb auch das DRM-Projekt, an dem neben Telefunken 71 Unternehmen, Organisationen und Sendeanstalten aus 29 Staaten teilnehmen. Es dient der Umstellung der Mittel-, Lang- und Kurzwelle auf digitalen Betrieb. Damit läßt sich die Wiedergabequalität deutlich verbessern bei gleichzeitiger Erhöhung der Reichweiten und verringertem Energiebedarf.

Geschäftsentwicklung

Nach dem erheblichen Umsatzrückgang im Geschäftsjahr 2003 konnte die Telefunken Sendersysteme Berlin AG den Umsatz und den Ertrag wieder deutlich steigern. Zudem wurden einige interessante Projekte umgesetzt. Beispielsweise wurde ein neuer UKW-Umsetzer entwickelt, der gleich in größerer Stückzahl von der Swisscom geordert wurde. Des weiteren zeigte der Markt eine deutliche Belebung im Umfeld der DRM-Systeme, was sich seit 2003 durch die gehäufte Umstellung auf DRM einiger Rundfunkbe-

Telefunken Sendersysteme Berlin AG					
Branche S	ENDERSYSTEME	AKTIENZAHL (MIO.)	1,5		
ISIN	DE000633455	Kurs (Euro)	6,95		
GJ-Ende	31.12.	MCAP (MIO. EURO)	10,4		
MITARBEITER	65	Streubesitz	100,0 %		
DIVIDENDE 05E (EUF	0,20	DivRendite	2,9 %		

	2003	2004	2005 E	2006е
Summe d. Erträge (Mio. E	Euro) 8,4	13,9	20,0	26,0
% GGÜ. VJ.	-52,8 %	+65,5 %	+43,9 %	+30,0 %
EPS (Euro)	0,01	0,30	0,67	0,80
% GGÜ. VJ.	-98,5 %	+2.900,0 %	+123,3 %	+19,4 %
KUV	1,24	0,75	0,52	0,40
KGV	695,0	23,2	10,4	8,7

Schätzungen: CdC Capital



treiber zeigt, z.B. erhielt die Telefunken einen Auftrag von der T-Systems Media & Broadcast International GmbH über die Erneuerung einiger Hochleistungs-Mittelwellensender für das nationale Programm von DeutschlandRadio. Zudem wurden von verschiedenen ARD-Anstalten moderne Halbleitersender geordert. Eines der wichtigsten Projekte war die Inbetriebnahme eines größeren DRM-Senders für das Radio Luxemburg. Im vergangenen Jahr wurden die Telefunken DRM-Systeme laufend weiterentwickelt, was dazu führte, daß das Unternehmen national wie auch international die Marktführerschaft in diesem Bereich übernommen hat. Der Umsatz konnte deutlich von 8,4 Mio. Euro auf 13,9 Mio. Euro gesteigert werden. Durch den Ausbau der Personalkapazitäten von 62 auf 65 Mitarbeiter haben sich die Personalkosten leicht auf 3,38 Mio. Euro erhöht. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit konnte von 109.000 Euro auf 786.000 Euro gesteigert werden, der Jahresüberschuß erhöhte sich ebenfalls deutlich auf 455.000 Euro. Weiter positiv ist die Entwicklung der liquiden Mittel, zum 31.12.2004 verfügte die Telefunken Sendersysteme Berlin AG über 3,9 Mio. Euro. Aufgrund der verdoppelten Auftragsvorlage ist im laufenden Geschäftsjahr mit einer deutlichen Umsatz- und Ertragssteigerung zu rechnen.

Aus der durch viele Hände gegangenen Marke "Telefunken" ist nun ein solides Unternehmen geworden, das sich nach knapp 100 Jahren wieder intensiv mit dem Ursprung des Unternehmens im Bereich des Rundfunks beschäftigt. Die weitere Digitalisierung der Rundfunkmärkte wird zu erheblichem Wachstum der Telefunken Sendersysteme Berlin AG beitragen. Unter der Voraussetzung, daß die Ertragsentwicklung wie geplant stabil bleibt, ist in naher Zukunft eine Dividendenausschüttung an die Aktionäre gut vorstellbar. Aus aktueller Sicht bietet die Aktie noch erhebliches Kurspotential wie auch die Chance auf eine angemessene Dividende.

Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG

Nichts für die kleinen Aktionäre

Unternehmensprofil

Die Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG wurde 1891 als Aktiengesellschaft in Pforzheim, dem Zentrum der deutschen Schmuck- und Uhrenindustrie, gegründet. Sie ist seit mehr als 100 Jahren auf die Rückgewinnung von Edelmetallen und die Herstellung von Edelmetallprodukten spezialisiert und zählt damit zu den führenden Scheideanstalten in Europa. Das Unternehmen erstreckt seinen Tätigkeitsbereich über Europa und Asien. Die Kompetenz der Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG liegt in der Umwandlung der Stoffe von vermischten edelmetallhaltigen Materialien zu reinen Edelmetallen und von reinen Edelmetallen zu Legierungen wie auch von Edelmetallegierungen zu Halbzeugen für Industrieanwendungen und zur Schmuckherstellung. Die Allgemeine ist inzwischen zum größten Produzent von Silberhalbzeugen in Europa aufgestiegen. Mit einer Aufarbeitungskapazität von mehr als 1.000 Tonnen edelmetallhaltiger Materialien gehört das Unternehmen zu den wenigen Unternehmen der Spitzengruppe von Scheideanstalten in Europa. Die Laboratorien der Allgemeinen sind in der Lage, sämtliche Edelmetalle und Basismetalle zu analysieren. Hierbei kommen dokimastische, naßchemische und spektralanalytische Verfahren zum Einsatz.

Geschäftsentwicklung

Die Allgemeine bietet ihren Kunden das komplette Edelmetallverbundgeschäft an, hierzu gehören die Herstellung von Edelmetallhalbzeugen, die Rückgewinnung von Edelmetallen und das Edelmetallmanagement. Die enge Kooperation von Halbzeug-Produktion, Scheiderei und Edelmetallmanagement ist für die Allgemeine die Voraussetzung für einen wirtschaftlich sinnvollen Einsatz von Edelmetallbeständen. Neben den Aktivitäten rund um das Edelmetallverbundgeschäft betreibt das Unternehmen NE-Metallhandel. Durch die Neuordnung der gemieteten Be-

Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG				
metalle(Gold)	Aktienzahl (Mio.)	4,8		
DE0005038509	Kurs (Euro)	32,70		
31.12.	MCAP (MIO. EURO)	156,5		
684	Streubesitz	12,7 %		
RO) 1,40	DIVRENDITE	4,3 %		
	METALLE(GOLD) DE0005038509 31.12. 684	METALLE(GOLD) AKTIENZAHL (MIO.) DE0005038509 Kurs (Euro) 31.12. MCap (MIO. Euro) 684 STREUBESITZ		

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Umsatz (Mio. Euro)	365,7	412,7	430,0	445,0
% ggü. Vj.	-5,0 %	+12,9 %	+4,2 %	+3,5 %
EPS (Euro)	2,72	3,99	4,00	4,20
% ggü. Vj.	+2,6 %	+46,7 %	+0,3 %	+5,0 %
KUV	0,43	0,38	0,36	0,35
KGV	12,0	8,2	8,2	7,8

Schätzungen: CdC Capital

Allg. Go	LD- & SILBER	SCHEIDEAN	NSTALT AG (5	03 850)			Eurc
Euro					Λ		,
30,00					JN	w)	, .
25,00			h	سملن	/.		
20,00	.A.A.	الم	Muly				
18,00	M X	Mil	<i>/</i>				
16,00	SMA(200):29,46	1/				Tai-l	Pan :32,70
L0G 2	002	2003	2004		2005		
1	0.01.2002		920 Kurse			19.	08.200

triebsflächen der Bahn am Pforzheimer Güterbahnhof werden hier umfangreiche Veränderungen der Infrastruktur vorgenommen. Der Einzug in die neuen Lokalitäten soll in den kommenden Monaten erfolgen, wichtig hierbei war, den bisherigen Geschäftsprozeß planerisch in die neue Infrastruktur zu transformieren. Die Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt profitierte im abgelaufenen Geschäftsjahr von einer positiven Grundstimmung der Branche. Seit Jahresanfang 2004 ist eine deutliche Belebung der Geschäfte spürbar. Der Konzern konnte den Umsatz im abgelaufenen Jahr deutlich um 12,8 % auf 412,7 Mio. Euro steigern, bei der AG war das Wachstum mit 22,6 % über dem Vorjahr noch deutlicher zu spüren. Berücksichtigt man die starke Abhängigkeit von den Edelmetallpreisen, so konnte ohne diese noch immer ein Wachstum von 15 % generiert werden. Mit den stark gestiegenen Umsätzen konnte die Allgemeine im Geschäftsjahr 2004 mit 19,1 Mio. Euro das beste Ergebnis seit Bestehen erzielen. Die innovative Prozeß- und Fertigungstechnologie sowie die gute Marktposition in den unterschiedlichsten Abnehmerkreisen stellen die Basis der weiter expandierenden Geschäftsstrategie dar. Im laufenden Geschäftsjahr rechnet die Unternehmensführung mit einem Ergebnis und Umsatz auf dem erfreulichen hohen Vorjahresniveau.

Fazit

Die Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG ist eines der bedeutendsten Unternehmen in der deutschen Edelmetallindustrie. In den vergangenen Jahren konnte der Jahresüberschuß auf einem sehr ansprechenden Niveau gehalten werden. Mit einem KGV 2006e von deutlich unter 10 sind die Valoren der Allgemeinen nicht nur für den größten Aktionär der Umicore Finance Luxembourg Société mit 87 % der Anteile interessant. Ein Squeezeout ist nach Unternehmensangaben nicht geplant. Somit ist das Papier aus Sicht des derzeitigen Kurses und der laufend gezahlten Dividende interessant.

Activa Resources AG

Der erste deutsche Öl- und Gas-Explorer

Unternehmensprofil

Die Activa Resources AG geht auf die 1999 gegründete TNG Capital Invest zurück. Im September 2004 wurde der Börsenmantel von einer dem jetzigen Vorstand nahe stehenden angelsächsischen Investorengruppe zu 75 % übernommen. Bereits im November des Jahres 2004 wurde die amerikanische Erdöl- und Erdgas-Gesellschaft Activa Resources LLC komplett übernommen. Im Januar 2005 wurde der Name der Muttergesellschaft in Activa Resources AG geändert. Bei der heute bestehenden Activa Resources handelt es sich um ein unabhängiges Erdöl- und Erdgas-Explorations- und Produktionsunternehmen mit Sitz in Deutschland. Über die amerikanische Tochtergesellschaft Activa Resources LLC hält das Unternehmen aktuell 12 Beteiligungen an produzierenden, stillgelegten oder erst noch zu explorierenden Projekten in den USA, wobei die Focussierung eindeutig auf dem amerikanischen Ölstaat Texas liegt.

Geschäftsentwicklung

Bislang kann man sich über die Entwicklung der Activa Resources AG kein ausführliches Bild machen, da die Ergebnisse der vergangenen Jahre nicht mit dem heutigen Geschäftsmodell vergleichbar sind. Allerdings konnte die noch junge Activa Resources AG schon mit positiven Meldungen glänzen, hierzu zählen auch die deutlich überzeichneten Kapitalerhöhungen, die die notwendigen Mittel für die Explorationsprojekte der amerikanischen Tochter einbrachten, oder beispielsweise das Projekt AKG-Giddings, Grimes County, Texas, welches von Stroud Oil betrieben wird, erfolgreich angeschlossen wurde und bereits seit dem 25. Februar 2005 Erdgas produziert. Die tägliche Produktionsrate lag zu Beginn bei durchschnittlich 16 Mio. Kubikfuß Erdgas und hat sich erwar-

ACTIVA RES	OURCES A	G		
Branche	Energiege	WINNUNG	Aktienzahl (Mio.)	0,7
ISIN	DE0	007471377	Kurs (Euro)	39,60
GJ-Ende		31.12.	MCAP (MIO. EURO)	29,6
MITARBEITER		са. 15	Streubesitz	87,0 %
DIVIDENDE 0	5e (Euro)	0,00	DIVRENDITE	0,0 %

	2003	2004	2005 E	2006е
Umsatz (Mio. Euro)	0,1	0,1	1,0	8,1
% GGÜ. VJ.	+12,0 %	+0,0 %	+900,0 %	+710,0 %
EPS (Euro)	-0,03	-0,92	-0,20	3,00
% GGÜ. VJ.	N.E.	N.E.	N.E.	N.E.
KUV	296,01	296,01	29,60	3,65
KGV	N.E.	N.E.	N.E.	13,2

Schätzungen: CdC Capital



tungsgemäß seit dem 10. März 2005 bei durchschnittlich 4 Mio. Kubikfuß am Tag stabilisiert. Die bisherige Produktion dieser Bohrung beläuft sich insgesamt auf ca. 246 Mio. Kubikfuß und hat damit bereits ca. ein Drittel der Bohrkosten erwirtschaftet. Des weiteren konnten im laufenden Geschäftsjahr weitere Pachtverträge abgeschlossen und zahlreiche Bohrungen begonnen werden. Ein weiterer Coup gelang Activa mit der Bestellung von John W. Hayes als General Manager der amerikanischen Tochter Activa Resources LLC. Hayes verfügt über ein außerordentlich hohes Ansehen in der amerikanischen Ölbranche und bringt Erfahrung aus 20 Jahren Ölindustrie mit, zu seinen Fachgebieten zählen u.a. Land-Management, Betriebsleitung und Finanzierung. Hayes ist nach Ansicht des Vorstandes der geeignete Mann, um die Expansionspläne der Acvtiva Resources LLC voranzutreiben. Sollten die Prognosen des Vorstandes aufgehen, so wird die Activa Resources AG bereits im laufenden Geschäftsjahr ein ansprechendes Ergebnis von ca. 1 US-\$ je Aktie erzielen.

Der Activa Resources AG ist es in kürzester Zeit gelungen, im neuen Geschäftsfeld der Öl- und Gasexploration Fuß zu fassen. Mit dem neu aufgestellten Management in den USA sollte die weitere Expansion zügig voranschreiten. Nach Prognosen des Managements verfügt die Gesellschaft derzeit über rund 12 Mio. Barrel an Öl-Ressourcen einschließlich der in Öl umgerechneten Gasressourcen. Bereits im kommenden Jahr sollen Umsätze von rund 10 Mio. US-\$ realisiert werden. Sollten die Prognosen des Managements nur halbwegs eintreten, so kann von Activa Resources noch einiges erwartet werden. Wie die "Euro am Sonntag" so schön titelte, handelt es sich um ein "Millionenspiel mit Mini-Ölfeldern".

Nordwest Handel AG

Der schlafende Riese

Unternehmensprofil

Die Nordwest Handel AG versteht sich mit ihren Tochtergesellschaften als modernes Handels- und Dienstleistungsunternehmen, das seinen vertraglich angebundenen Kunden eine umfassende Waren- und Leistungspalette anbietet. Die Kunden, auch Mitgliedsunternehmen genannt, sind überwiegend dem mittelständischen Produktionsverbindungshandel (d.h. dem das Handwerk und die Industrie beliefernden Großhandel Deutschlands und des angrenzenden europäischen Auslands) zuzuordnen. In den Bereichen Walzstahlprodukte, Befestigungstechnik, Drahtund Eisenwaren, Bauelemente und Beschläge, Werkzeuge, Baugeräte, Werkstatt- und Industriebedarf sowie Sanitär, Heizung, Klima und Tiefbau werden Warenbezüge der Kunden über die Gesellschaft abgerechnet (Zentralregulierung) bzw. Waren von den Kunden über die Gesellschaft (Strecken- und Lagergeschäft) bezogen. Den Ursprung hat die Gesellschaft in der im Jahre 1919 gegründeten Einkaufsverband Nordwest GmbH. Damals diente die Gesellschaft als Selbsthilfeorganisation des Handels für 22 Bremer Eisenwarenkaufleute. Seit 1992 besteht das Unternehmen in der heutigen Form der Aktiengesellschaft. Die Börsennotierung wurde am 19. August 1999 aufgenommen.

Geschäftsentwicklung

Im Laufe der Jahre hat sich die Nordwest Handel AG zu einem europaweit agierenden Einkaufs- und Serviceverbund im Produktionsverbindungshandel (PVH) entwickelt. Die nähere Vergangenheit war stark von der schwachen konjunkturellen Entwicklung geprägt. Nach zahlreichen Restrukturierungsmaßnahmen und kontinuierlich sinkenden Umsätzen konnte der Konzern im Geschäftsjahr 2004 überdurchschnittlich von den steigenden Stahlpreisen profitieren und somit die Umsatzverluste auf -5,5 % begrenzen. Der gesamte abgerechnete Umsatz über die Nordwest Handel AG betrug 1.955 Mio. Euro (Vorjahr: 2.062 Mio. Euro). Mit

Nordwest Handel AG					
Handel	Aktienzahl (Mio.)	3,2			
E0006775505	Kurs (Euro)	6,48			
31.12.	MCAP (MIO. EURO)	20,8			
600	Streubesitz	93,1 %			
0,00	DivRendite	0,0 %			
	HANDEL DE0006775505 31.12. 600	HANDEL AKTIENZAHL (MIO.) DE0006775505 KURS (EURO) 31.12. MCAP (MIO. EURO) 600 STREUBESITZ			

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Umsatz (Mio. Euro)	263,5	364,9	345,0	360,0
% ggü. Vj.	+80,5 %	+38,5 %	-5,5 %	+4,3 %
EPS (Euro)	0,44	1,19	1,40	1,60
% ggü. Vj.	+125,5 %	+170,5 %	+17,6 %	+14,3 %
KUV	0,08	0,06	0,06	0,06
KGV	14,7	5,4	4,6	4,1

Schätzungen: CdC Capital



einem Umsatzvolumen von rund 1.515 Mio. Euro war das Vermittlungsgeschäft die stärkste Geschäftsart. Der Großteil des Umsatzes in der AG entfiel mit 324 Mio. Euro auf das Streckengeschäft. Mit dem jüngsten Verkauf der Stahlhandelsaktivitäten der Unternehmenstochter Heller + Köster in Olpe wird die Nordwest Handel AG einen weiteren wesentlichen Fortschritt in der angestrebten Konzentration auf ihr Kerngeschäft realisieren. Das Handelsgeschäft im Technischen Großhandel bei Heller + Köster mit ca. 17 Mio. Euro Umsatz und 96 Mitarbeitern wird unverändert fortgeführt werden. Zudem wird die Lagerlogistik zu Beginn des vierten Quartals an einen externen Dienstleister übertragen werden. Das Leistungsspektrum wird mit diesem Schritt ein Niveau erreichen, das die Markt- und Wettbewerbsfähigkeit der Anschlußhäuser deutlich verbessern wird. Der 24-Stunden-Bestell-Service für alle Lagerartikel und für alle Mitgliedsunternehmen von Nordwest wird mit dem neuen Logistikkonzept sichergestellt. Aufgrund des Verkaufs der Stahlhandelsaktivitäten von Heller + Köster und der Konzentration auf das Kerngeschäft wird im laufenden Geschäftsjahr mit einem Umsatzrückgang von 18 % gerechnet. Aufgrund weiterer Kostensenkungen, speziell in den Bereichen Personal und Beratung, wird mit einer leichten Steigerung des Ergebnisses gerechnet.

Trotz einer sehr flachen inländischen Konjunktur ist es der Nordwest Handel AG gelungen, die Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich umzusetzen. Bereits im Geschäftsjahr 2003 konnte wieder ein positiver Jahresüberschuß (1,4 Mio. Euro) erwirtschaftet werden. Im Geschäftsjahr 2004 konnte das Ergebnis nochmals deutlich auf 3,8 Mio. Euro verbessert werden. Betrachtet man die Bilanzrelationen etwas genauer, so stellt sich die derzeitige Bewertung als sehr günstig dar. Aktuell notiert die Nordwest Handel AG mit einem KGV 2006e von 5,5 rund 50 % unter Buchwert. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit lediglich 1,1 % vom gesamten Konzernumsatz (einschließlich der vermittelten Umsätze).

Unylon AG

Wachstum mit Polyamid

Unternehmensprofil

Die Unylon AG ist eine Beteiligungsgesellschaft im Bereich der Kunststoffchemie. Wie der Name bereits erkennen läßt, konzentriert sich das Unternehmen vollständig auf das Material Nylon. Das Unternehmen ist selbst nicht operativ tätig, sondern übt die Funktion einer Finanz- und strategischen Managementholding aus. Die Produktionsstätte des Konzerns ist die im ostbrandenburgischen Guben ansässige 100 %ige Tochter Unylon Polymers AG. Diese ist einer der führenden europäischen unabhängigen Produzenten von Polyamid Granulat (PA6), besser bekannt als Nylon, und beliefert hauptsächlich westeuropäische Verarbeitungsbetriebe, die z.B. Teppichgarne, Produkte für die Elektroindustrie, Automobil- und ihre Zuliefererindustrie. Da permanent neue Verwendungsmöglichkeiten für den Kunststoff Nylon erschlossen werden, handelt es sich dabei um ein Geschäftsfeld mit langfristig stabilen Wachstumsperspektiven. Die einzige wesentliche Beteiligung an der Unylon AG mit über 25 % hält die Berliner Beteiligungsgesellschaft Pongs&Zahn AG.

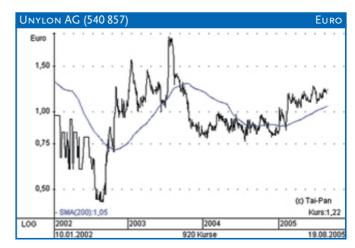
Geschäftsentwicklung

Die heutige Gesellschaft geht auf einen Börsenmantel zurück, der nach dem Eigentümerwechsel in Unylon AG umfirmiert wurde. 2002 und 2003 wurden in zwei Schritten 100 % des Produktionsunternehmens Unylon Polymers AG erworben. Das Geschäftsjahr 2004 war vor allem durch den weiteren Ausbau der operativen Einheit geprägt. Die Kapazität des Werkes wurde mit einer zweiten Produktionslinie "Guben II" um 45 % ausgebaut und eine umfangreiche Modernisierung der bestehenden Anlagen vorgenommen. Die Expansion der Unylon Polymers AG hat nicht nur zur Erweiterung der Produktionskapazitäten geführt, zudem wurde auch die Bandbreite der produzierbaren Viskositäten deutlich erhöht, was

G			
HOLDING/K	UNSTSTOFFPROD.	Aktienzahl (Mio.)	8,6
DE0	005408579	Kurs (Euro)	1,21
	31.12.	MCAP (MIO. EURO)	10,3
	50	Streubesitz	75,0 %
5e (Euro)	0,05	DivRendite	4,1 %
	Holding/K DE0	HOLDING/KUNSTSTOFFPROD. DE0005408579 31.12. 50	HOLDING/KUNSTSTOFFPROD. AKTIENZAHL (MIO.) DE0005408579 Kurs (Euro) 31.12. MCap (MIO. Euro) 50 Streubesitz

	2003	2004	2005 E	2006 Е
Umsatz (Mio. Euro)	5,2	53,1	70,0	80,0
% ggü. Vj.	-65,9 %	+929,4 %	+31,7 %	+14,3 %
EPS (Euro)	0,20	0,17	0,10	0,16
% ggü. Vj.	N.E.	-15,0 %	-41,2 %	+60,0 %
KUV	2,00	0,19	0,15	0,13
KGV	6,1	7,1	12,1	7,6

Schätzungen: CdC Capital



den Zugang zu neuen Märkten öffnet. Für die Modernisierung und den Ausbau der Werke wurden im vergangenen Jahr 16,4 Mio. Euro investiert. Die Produktionskapazität erhöhte sich durch die Erweiterung des Werkes von 33.000 auf 48.000 Tonnen p.a. Trotz der gebundenen Managementressourcen bezüglich der Erweiterung des Werkes konnte das Geschäftsjahr 2004 mit einem sehr positiven Ergebnis abgeschlossen werden. Der Umsatz der Unylon AG betrug 53,1 Mio. Euro, das Ergebnis lag bei 1,4 Mio. Euro, wobei die gestiegenen Marktpreise der Rohstoffe mit verantwortlich für das Umsatzwachstum waren. Mit dem Vorjahr sind die Ergebnisse aufgrund der damaligen Konzernstruktur nicht zu vergleichen, da im Geschäftsjahr 2003 lediglich Umsätze in Höhe von 5,2 Mio. Euro aus Wertpapierverkäufen erzielt wurden. Die inzwischen in der Gruppe konsolidierte Polymers AG erzielte 2003 Umsätze in Höhe von 45,9 Mio. Euro. Aufgrund der erweiterten Kapazitäten und der neuen Produktionslinien wird in 2005 von einem deutlichen Wachstum ausgegangen. Sollte das Preisniveau der Rohstoffe unverändert zum Jahr 2004 bleiben, so rechnet der Vorstand mit einem Umsatzwachstum von rund 50 %.

Die Unylon AG hat sich auf die Produktion von Polyamid 6 spezialisiert. Der Branche wird von Experten ein Wachstum bis 2010 von rund 6,5 % p.a. zugetraut. Angesichts der erweiterten Kapazitäten und der wachsenden Märkte dürfte die Unylon AG davon überdurchschnittlich profitieren. Mit dem angestrebten Umsatzwachstum im laufenden Jahr sollte auch das Ergebnis aus 2004 bestätigt werden können. Bei einer derzeitigen Marktkapitalisierung von rund 10 Mio. Euro und einem prognostizierten Gewinn auf Vorjahresniveau ist die Aktie sicherlich interessant und hat neben dem Kurspotential auch die Chance auf eine angemessene Dividende.

Jagenberg AG

Hochprofitabler Spezialist

Unternehmensprofil

Die Jagenberg AG ist ein Hersteller im Bereich Spezialmaschinenbau. Die Geschäftsbereiche der Gesellschaft gliedern sich in Papiertechnik, Folientechnik und Vertrieb. Zum Erzeugnisprogramm der Tochtergesellschaften, die im Bereich Papiertechnik tätig sind, gehören Maschinen für die papierherstellende und papierverarbeitende Industrie sowie Maschinen und Stanzen für die Faltschachtel- und Wellpappe-Industrie. Im Bereich Folientechnik werden Maschinen für die Kunststoff- und Aluminiumindustrie, Folienschweißmaschinen sowie Flexo-Druckmaschinen hergestellt. Die Jagenberg AG ist die Führungsgesellschaft der Jagenberg-Gruppe. In dieser Funktion realisiert die Gesellschaft im wesentlichen Beteiligungserträge, Erlöse aus der Vermietung bzw. Untervermietung von Immobilien sowie ein Zinsergebnis aus der Finanzierung der operativen Gesellschaften der Jagenberg-Gruppe.

Geschäftsentwicklung

Die konjunkturelle Schwächephase des deutschen Maschinenbaus scheint zur Zeit überwunden. Nach den umfangreichen Desinvestitionen der vergangenen Jahre und der Trennung von Rheinmetall konzentrieren sich die Aktivitäten des Jagenberg-Konzerns auf die Folientechnik. Die wesentlichste Beteiligung ist die Kampf GmbH & Co. KG Maschinenfabrik in Wiehl-Mühlen, welche ein sehr gut am Markt positionierter Anbieter von Schneid- und Wickelmaschinen für Be- und Verarbeitung von Folien und anderen Materialien ist. Ein bedeutender Schritt für die Umsetzung der strategischen Weiterentwicklung des Konzerns konnte im April 2004 mit dem Erwerb der Mehrheit (60 %) an der Pagendarm BIT GmbH, Hamburg, umgesetzt werden. Die Pagendarm BIT GmbH ist auf den Bau von Beschichtungsanlagen für Hersteller und Verarbeiter von Papieren und Filmen spezialisiert und auf diesem Gebiet einer der führenden

JAGENBERG AG							
Branche S	PEZIALMASCHINE	NBAU	Aktienzahl (Mio.)	23,0			
ISIN	DE000621	2038	Kurs (Euro)	3,45			
GJ-Ende	3	1.12.	MCap (M10. Euro)	79,4			
MITARBEITER	1	628	Streubesitz	0,4 %			
DIVIDENDE)5E (EURO)	0,15	DIVRENDITE	4,3 %			

	2003	2004	2005 E	2006е
Umsatz (Mio. Euro)	100,1	124,6	145,0	160,0
% ggü. Vj.	-52,9 %	+24,5 %	+16,4 %	+10,3 %
EPS (Euro)	0,20	0,40	0,45	0,50
% ggü. Vj.	+12,0 %	+100,0 %	+12,5 %	+11,1 %
KUV	0,79	0,64	0,55	0,50
KGV	17,3	8,6	7,7	6,9

Schätzungen: CdC Capital



Anbieter. Durch das Standortnetzwerk des Jagenberg-Konzerns ergeben sich somit zahlreiche Synergien, um die bestehenden Marktanteile auszubauen. Des weiteren wurden zum 1. Oktober 2004 100 % der Anteile an der WT Wickeltechnik GmbH, Wiehl, durch die Jagenberg AG übernommen. Die WT Wickeltechnik GmbH ist im Bereich der Planung, Entwicklung, Konstruktion und des Baus von modernsten Maschinen für die papier-, filmund folienverarbeitende Industrie tätig. Neben standardisierten Systemen und Serienmaschinen entwickelt die WT Wickeltechnik GmbH insbesondere auch Sondermaschinen für Schneid- und Wickeltechnik. Durch die Bündelung der Kompetenzen in diesem Bereich wird die Wettbewerbsfähigkeit des Konzerns im internationalen Umfeld weiter abgesichert und gestärkt. Durch die Zukäufe konnte der Umsatz um über 20 % im Vergleich zum Vorjahr auf 124,6 Mio. Euro gesteigert werden. Das Ergebnis konnte ebenfalls deutlich auf 9,1 Mio. Euro anwachsen. Wesentlicher Bestandteil des Ergebnisses ist wie auch im Vorjahr die positive Entwicklung der Kampf-Gruppe. Die neu konsolidierten Unternehmen trugen mit 0,4 Mio. Euro (Pagendarm BIT GmbH) und -0,4 Mio. Euro (WT Wickeltechnik GmbH) zum Ergebnis bei.

Fazit

Durch die jüngsten Übernahmen ist die Jagenberg AG in ihren Geschäftsbereichen sehr gut aufgestellt. Im laufenden Jahr sollen die notwendigen Maßnahmen zur Umsetzung des Synergiepotentials erfolgen. Der neu aufgestellten Gesellschaft sollte es weiter gelingen, zusätzliche Marktanteile zu gewinnen. In Unternehmenskreisen wird mit deutlich wachsenden Umsätzen und einem weiter positiven Ergebnis gerechnet. Die jüngst beschlossene Kapitalerhöhung wird die Liquiditätsausstattung der Gesellschaft weiter stärken. Auf dem aktuellen Kursniveau sind die Aktien eher günstig bewertet.

investment intelligence delivered.

Brainpower is a market leader in software solutions and services for asset management and private banking. Our products deliver intelligence to investment professionals in over 80 financial services institutions operating in asset management and private banking globally.

Our applications cover security selection and analysis, portfolio analysis, measurement and decomposition of performance and risk, asset allocation, strategy testing, dynamic monitoring and personalized reporting. Furthermore, the Brainpower technology platform caters for analytic content dissemination and reference data management.

For more information on how Brainpower can help create value in your company please contact us on +41 91 985 7070.

