

Inhalt

Aragon:	S. 1
Wertvollste Beteiligung vor Börsengang	
H&R Wasag:	S. 2
Insider kaufen	
ProDV:	S. 3
Verspielte Chancen	
Heliad Equity Partners:	S. 4
KGV 5	
Data Modul:	S. 5
Sensationell	
Rückblicke:	S. 5
Integralis, Catalis, Primion, Mologen	
Musterdepot:	S. 6
2007 +0%	

Für weitere News und Analysen zu den besprochenen Unternehmen klicken Sie bitte im Inhaltsverzeichnis auf den Firmennamen!

Hinweis gem. §34 WpHG auf mögliche Interessenkonflikte
Redakteure von *BetaFaktor.de* halten Anteile an folgenden, in dieser Ausgabe im Rahmen einer Finanzanalyse besprochenen Wertpapiere:

___ keine ___



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

nein, das war's noch nicht! Bitte **überschätzen** Sie die **zwischenzeitliche Erholung** der Märkte **nicht**. Es wäre absolut untypisch, wenn die Korrektur zum jetzigen Zeitpunkt schon abgeschlossen wäre. Denn was in den letzten Wochen passiert ist, hat die Märkte schon ordentlich durchgerüttelt.

Die Risikoaversion nimmt auch bei Großinvestoren und vor allem Banken zu. Plötzlich merkt man, dass die Refinanzierungen von milliardenschweren Private-Equity-Deals nicht mehr ruckizucki funktionieren. Die Restrukturierung von vielen schlechten Risiken durch Neuverpackung (CDO = Collateralized Debt Obligations = besicherte Schuldverschreibungen) scheint von den Märkten auch mehr und mehr als Taschenspielertrick durchschaut zu werden.

Reihenweise gehen inzwischen diverse Fonds und US-Immobilienaktien den Bach runter. **American Home Mortgage** war noch vor einem viertel Jahr ein Milliarden-Unternehmen – jetzt ein **insolventer Pennystock-Wert**. Wer wen mit runterzieht, ist schwer zu sagen, Fakt aber dürfte sein, dass wir die Nachwehen der letzten Beben noch einige Zeit zu spüren bekommen. Denn im Prinzip ist ja in den Indizes noch nichts passiert. Der **Dow Jones** steht erst läppische **3% unterm Allzeithoch**, der DAX noch nicht mal 10% darunter. Der **eigentliche Einbruch** kommt wohl erst noch. Saisonal bietet sich der **September** wie kein anderer Monat dafür an. Im Herbst ist dann wieder Fishing angesagt.

Mein Rat: Trennen Sie sich also von gut gelaufenen Engagements. Und bei den anderen **ziehen** Sie Ihre **Stopploss-Levels nach**. Und der ein oder andere **Put-Optionsschein zur Depotabsicherung** dürfte auch nicht schaden. Ich überlege übrigens auch, so ein Papier ins Musterdepot aufzunehmen.

Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de

Aragon: IPO der Biw-Bank rückt näher

Bei dem Finanzdienstleister **Aragon AG** konkretisieren sich langsam die Pläne für einen Börsengang der **Biw-Bank**. An dieser Outsourcing-Bank, die anderen Finanzdienstleistern und Banken wie z.B. **eTrade** oder **Flatex** die komplette Bankinfrastruktur zur Verfügung stellt, hält Aragon mittlerweile 75%. (Als Aragon letztes Jahr an die Börse ging, waren es noch 51%; lesen Sie dazu bitte noch mal *BetaFaktor.de* 25/06b.) Die Schätzungen, mit welcher Bewertung die Biw-Bank an die Börse kommt, reichen von 80 bis 200 Mio. EUR. Unsere Kalkulation geht von 100 bis 130 Mio. EUR aus. Dies würde für Aragon im optimalen Fall bedeuten, dass ihr Anteil fast 100 Mio. EUR wert wäre – und das wäre fast die Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung.

Aber auch das fundamentale Geschäft läuft momentan hervorragend bei

Starkes Wachstum!

Unternehmen: Aragon
ISIN: DE000A0B9N37
Kurs: 29,30 EUR
Aktienzahl: 6,2 Mio.
Börsenwert: 182 Mio. EUR
Internet: www.aragon-ag.de

Mehr Analysen und Informationen zu Aragon finden Sie hier



Aragon. Der **Umsatz** kletterte in Q1/07 um **82% auf 21,6 Mio. EUR**, das **EBITDA verdreifachte sich auf 1,0 Mio. EUR**. Bedenken Sie: Q1 ist typischerweise in der Finanzdienstleistungsszene eher schwach. Wie wir hören, soll denn auch **Q2 ordentlich abgeschnitten** haben.

Interessant dabei: Aragon ist ja als eine Art Finanzdienstleistungsholding aufgestellt, wobei man an fünf Unternehmen beteiligt ist und Synergien dazwischen herstellt. Im ersten Halbjahr ist **beteiligungsmäßig nichts Neues** gelaufen, wenn man mal von einer Anteilserhöhung bei der **Fundmatrix AG** von 58% auf 70,75% absieht. Es würde uns nicht wundern, wenn es noch im zweiten Halbjahr von dieser Seite News gäbe. Schließlich wollen auch eventuelle Einnahmen aus dem IPO der Biw-Bank reinvestiert werden.

Derzeit pendelt der Kurs die guten Q1-Ergebnisse aus. Aber die News-Pipeline dürfte voll von interessanten Nachrichten sein. Unser Kursziel von 28 EUR aus *BetaFaktor.de* 25/06b wurde schon überschritten. **Commerzbank** schätzt für nächstes Jahr **1,64 EUR je Aktie** Gewinn: KGV knapp 18. Das ist mehr als vertretbar für einen schnell wachsenden Finanzdienstleister.

Fazit: An schwachen Tagen einsammeln mit neuem **Kursziel 40 EUR**.

H&R Wasag: Hier steigen die Insider ein

Keine Frage: Der überraschende Abgang des **Vorstandschefs Dr. Horst Hollstein** hat die **H&R Wasag AG** vor wenigen Wochen heftig getroffen. Der Kurs sackte um runde 20% auf unter 30 EUR durch. Das ist für das fundamental gut untermauerte Unternehmen dann doch etwas übertrieben – denken wir, und **denken** auch die **Unternehmensinsider**. In den letzten **zwei Wochen** wurden Anteile im Volumen von über **0,8 Mio. EUR** eingesammelt. Alleine im **Mai** – noch vor der Demission von Dr. Hollstein – wurde ebenfalls für **0,5 Mio. EUR** eingesammelt.

Das dürfte seinen Grund haben. Wie wir hören, **läuft** nämlich das **Kerngeschäft weiterhin auf Hochtouren**. Kursdruck kam natürlich auch dadurch zustande, dass der Ölpreis ein neues Allzeithoch aufstellte, was sich sicherlich auf die Ergebnisse des Spezialchemiekonzerns auswirken müsste. Aber zum einen kann H&R Wasag die Rohstoffpreise über eine gewisse Zeitverzögerung an die Kunden weitergeben. Und zum anderen **sank zuletzt der Ölpreis**, was sich sofort auf die Margen auswirkt.

Vor allem scheint mittlerweile den Insidern klar zu sein, dass der neue **CEO Gert Wendroth** mit der erfolgreichen Strategie des Vorgängers, nämlich **strategische Schwächen der Raffinerieproduktion beseitigen**, fortfährt. Und damit steht den avisierten Gewinnhebeln nichts mehr im Wege. Ein Ergebnis von **70 Mio. Euro vor Steuern** ist die Zielmarke für nächstes Jahr. Darüber hinaus deutete Wendroth an, stärker im Aus-

Den Insidern nachmachen!

Unternehmen: H&R Wasag
ISIN: DE0007757007
Kurs: 29,4 EUR
Aktienzahl: 27 Mio.
Börsenwert: 794 Mio. EUR
Internet: www.hur-wasag.de

Mehr Analysen und Informationen zu H&R Wasag finden Sie hier



land Fuss fassen zu wollen. Geld dazu hat er genug: Der Verkauf der Explosivstoffsparte nebst einer Kapitalerhöhung spülte rund 100 Mio. EUR zusätzlich in die Kassen des praktisch schuldenfreien Unternehmens.

Wir haben letztes Jahr mehrfach über H&R Wasag berichtet, zuletzt erhöhten wir unser Kursziel auf 50 EUR (*BetaFaktor.de* 29/06b). Das wurde zum Jahreswechsel klar übertroffen. Wenn Sie seinerzeit ausstiegen, dann scheint jetzt wieder der **Zeitpunkt zum Einstieg gekommen** zu sein. **Kursziel 42 EUR.**

ProDV – vom Cashwert zum Crashwert

Was für eine traurige Geschichte! Einer der ehemals substanzstärksten (in Relation zum Börsenwert) Nebenwerte geht sang- und klanglos unter. Nachdem der Spezialist für geodatenbasierte Lösungen seine Halbjahreszahlen veröffentlicht hat, möchten wir Sie noch einmal kurz mit der jahrelangen Glanzleistung des Managements beglücken. In den ersten sechs Monaten 2007 fiel der Umsatz gegenüber dem Vorjahr von 8,46 auf 4,49 Mio. EUR, das **EBIT brach ein auf -5,2 Mio. EUR!** (im Vorjahr ausgeglichen). Damit Sie aber das ganze Ausmaß erkennen, hier eine kurze Chronologie des Grauens seit dem Börsengang im Jahr 2000.

1999 war die Welt noch in Ordnung: 1,6 Mio. EUR Gewinn bei 16,6 Mio. EUR Umsatz – das ist eine vernünftige Marge für einen IT-Dienstleister. Dann kam der Börsengang – und der Alptraum begann.

2000 war noch gerade so ausgeglichen im Ergebnis bei 19,4 Mio. EUR Umsatz. 2001 dann schon 4,7 Mio. EUR Miese, Umsatz 22,1 Mio. EUR. 2002 dann 9,8 Mio. EUR Verlust, 17,6 Mio. EUR Umsatz. 2003 sackte ProDV 2,3 Mio. EUR negativen Profit ein bei 16,2 Mio. EUR Erlösen. 2004 war ausnahmsweise fast ausgeglichen bei Erlösen von 16,8 Mio. EUR. Das Folgejahr aber schon wieder trendgerecht bei 5,8 Mio. EUR Verlust und Umsatzerlösen, die auf 12,6 Mio. EUR einbrachen. 2006 brachte dann schließlich »nur« 1,6 Mio. EUR Verlust, nachdem man hohe Einmaleinnahmen aus Lizenzzahlungen der Katastrophenschutzlösung »denisllplus« erhielt – Umsatz 14,6 Mio. EUR.

Es gibt fast keinen Wert aus der IT-/Softwarebranche, der **konstant so enttäuscht** wie ProDV und trotzdem noch am Leben ist (außer vielleicht Intershop, die das Kunststück ebenso fertig bringen, zuverlässig jedes Jahr Miese zu schreiben). Unnötig zu erwähnen, dass das Management jedes Jahr für das Folgejahr den Turnaround angekündigt hat. Noch im April 2007 ließ sich **Vorstand Klaus Bullmann** zu den Aussichten des Geschäftsjahres von einem anderen Börsenbrief wie folgt zitieren: »Mehr als nur eine schwarze Null und auch der Cashflow wird positiv.«

Fakt nach sechs Monaten: 5,2 Mio. EUR Verlust vor Steuern. Dass der

NOCH gibt es Hoffnung

Unternehmen: ProDV Software
ISIN: DE0006967805
Kurs: 1,50 EUR
Aktienzahl: 4,3 Mio.
Börsenwert: 6,45 Mio. EUR
Internet: www.prodv.de

Mehr Analysen und Informationen zu ProDV finden Sie hier



Aufsichtsrat nach einer sechsjährigen Kette von Fehleinschätzungen und -entscheidungen keine Konsequenzen zieht, führt die Bezeichnung »Kontrollorgan« ad absurdum. Auch das ewige Schuldsuchen beim Markt und der Branche wirkt nur noch albern – wir befinden uns im längsten Wirtschaftsboom aller Zeiten, was muss denn noch passieren?

Völlig abschreiben wollen wir ProDV noch nicht. Die verbleibenden liquiden Mittel in Höhe von fast 4 Mio. EUR sind noch zuviel zum Sterben, zumal das zweite Halbjahr meist ausgeglichen ist. Außerdem stehen im Prinzip etliche Bundesländer davor, sich dem Rahmenvertrag wegen der denisllplus-Lösung anzuschließen – die Entscheidungswege sind dort leider immer recht lang. Das verschafft dann noch mal Luft.

Aber simple Arithmetik zeigt: **Nächstes Jahr um diese Zeit könnte es schon vorbei sein**, wenn jetzt nicht die Wende kommt. Angesichts der technologischen Kompetenz des Unternehmens ein Trauerspiel – hier zeigt sich erneut, dass Naturwissenschaftler als Manager meist eine totale Fehlbesetzung sind. Im Prinzip müsste eine **Arques** ran und Sanierer in den Vorstand schicken. Dann könnte die traurige Geschichte doch noch ein Happy End finden.

Heliad Equity Partners: spottbillig mit KGV 5

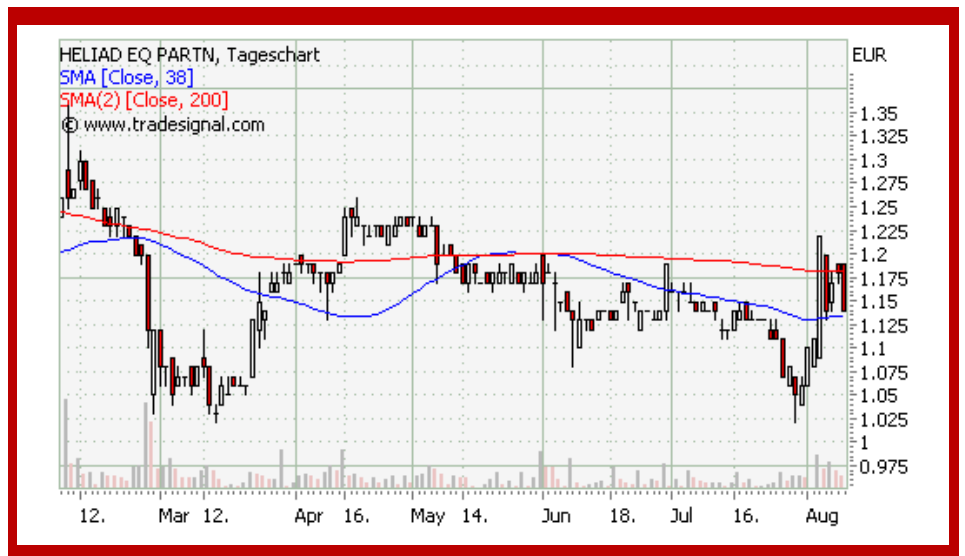
Beteiligungsgesellschaften gibt es viele günstige – aber die **Heliad Equity Partners** gehört zweifelsohne derzeit zu den günstigsten. Bei diesem Unternehmen stehen alle Beteiligungen zum Anschaffungspreis in den Büchern. Der demnach ausgewiesene **Nettoinventarwert** (Net Asset Value, NAV) liegt aktuell bei rund **1,36 EUR**. Soweit wir erkennen können, gibt es **keine Leiche im Keller**. Im Gegenteil: Etliche Titel dürften mittlerweile deutlich mehr wert sein. Branchenkenner schätzen den **echten Portfoliowert** auf **mindestens 1,70 EUR**.

Aber auch wenn wir Heliad von der Gewinnseite her betrachten: billiger geht's kaum noch. 2006 ging ein Rekord-Ergebnis von mehr als 11 Mio. EUR nach Steuern bzw. 27 Cent Gewinn pro Aktie durch die Bücher. **In diesem Jahr sprudeln** die Gewinne weiter. Q1 ging mit 4,3 Mio. EUR nach Steuern aus dem Rennen – also über ein Drittel des gesamten Vorjahresergebnisses. Für 2007 erwartet **SRC Research** einen Nachsteuerertrag von knapp über 17 Mio. EUR, das wären – eine zwischenzeitliche Kapitalerhöhung eingerechnet – ein **Gewinn pro Aktie von 24 Cent** und ein **aktuelles KGV von 5**. Mit geschätzten 27 Cent fürs nächste Jahr sinkt das KGV gen 4.

On top kommt zur Fundamentalbetrachtung noch ein Schuss Fantasie. Heliad hat sich nämlich kürzlich an der **SHB AG** beteiligt; SHB gilt als Marktführer bei Ansparplänen mittels geschlossener Fonds in Deutsch-

NAV deutlich über Kurs

Unternehmen: Heliad Equity Par.
ISIN: DE0006047293
Kurs: 1,14 EUR
Aktienzahl: 70 Mio.
Börsenwert: 80 Mio. EUR
Internet: www.heliad.de



land. Die Oberbayern konzentrieren sich dabei insbesondere auf die Anlageklasse »Immobilien«. Seit Gründung im Jahr 2001 wurde ein Fondsvolumen von etwa 1,5 Mrd. EUR aufgelegt. Mit 50 Mitarbeitern wurde im Vorjahr ein Umsatz von mehr als 30 Mio. EUR erlöst. Ein 29,1%-Paket kostete Heliad rund 13,8 Mio. EUR, was einer Unternehmensbewertung von knapp 48 Mio. EUR gleichkommt.

SHB ist für Heliad eine **typische Pre-IPO-Beteiligung**, ein SHB-Börsengang könnte noch in diesem Jahr anstehen. Die Kollegen von **SES Research** haben den Marktwert von SHB auf mindestens 165 Mio. EUR errechnet – Heliads Anteil wäre dann also rund 49 Mio. EUR wert, also fast zwei Drittel der Marktkapitalisierung. Und hier gibt's oben drauf noch Cash plus andere Beteiligungen. **Kursziel 1,70 EUR.**

Data Modul: »sensationell«

Es brummt bei der **Data Modul AG**, dem europäischen Marktführer im Bereich Displaytechnik! In den beiden noch aktuellen Geschäftsbereichen Industrie und Informationssysteme stieg das EBIT um über 200% auf 6,0 Mio. EUR! Umsatz plus 21,7% auf 71,3 Mio. EUR. **EBIT-Rendite von 8,5%** – das ist **deutlich über Plan!** Kein Wunder, dass die Aktie trotz mauer Börse stark ist.

Im **Segment Professionelle Informationssysteme** gingen vor allem Projekte in Frankfurt, Düsseldorf und insbesondere das Großprojekt in Dubai durch die Bücher. Aufgrund **zahlreicher neu akquirierten Projekte** u.a. in Doha, Bangladesh und Hyderat sollte der positive Newsflow im zweiten Halbjahr anhalten.

Die Kollegen von **SES Research** überschrieben dies mit »sensationell« und vergeben als neues **Kursziel 31 EUR** (vorher 20 EUR). Auch wir avisierten Ihnen ein Super-Q2, und gaben in *BetaFaktor.de* 19/07b ein **Kursziel** von 22 EUR aus. Wir erhöhen jetzt nuanciert auf **27 EUR.**

Rückblicke: Primion mit Gewinnwarnung

Integralis: Auf den zweiten Blick ordentliche Zahlen zum ersten Halbjahr bei unserem Ex-Depotwert: Umsatz +4,6% auf 68 Mio. EUR. Das sieht zwar mau aus, aber die margenstarken Bereiche Support und Managed-Security-Services (MSS) wuchsen um 20%! Dadurch stieg auch die Rohmarge um 1,5% auf 36,6%. Das EBIT kletterte um 209% auf 1,0 Mio. EUR. Für das zweite Halbjahr erwartet das Management einen deutlichen Schub (*BetaFaktor.de* 29/07b). EBIT-Planung bleibt bei 3,8 Mio. EUR.

Catalis: Der Dienstleister für die digitale Medienindustrie hat Halbjahreszahlen vorgelegt: Umsatz 16,8 Mio. EUR, bedingt durch die Übernah-

me des Spieleentwicklers **Kuju**. Im bisherigen Kernschäft Test-Dienstleistungen, der besonders margenstark ist, stieg der Umsatz auf 6,3 (i.V. 4,2) Mio. EUR. Insgesamt erreicht das EBIT 2,0 Mio. EUR. Planung bleibt für das Gesamtjahr bei 30 Mio. EUR Umsatz. Entscheidend ist jetzt, dass Kuju eine ordentliche Profitabilität schafft, dann ist Catalis ein Riesenschnäppchen!

Primion: Bittere Gewinnwarnung! Statt 6 Mio. EUR soll das EBIT dieses Jahr nur 2,5 Mio. EUR erreichen. Das meldet das Unternehmen nach einem unter Plan gelaufenen Fiskal-Q3/07. Umsatz jetzt geplant 53 statt 55 Mio. EUR. Integration der zugekauften Unternehmen läuft anscheinend auch nicht so glatt wie gehofft. Viel Vertrauens-Porzellan zerschlagen! Aktie dementsprechend heute einer der größten Verlierer.

Mologen: Das Berliner Biotech-Unternehmen hat von der zuständigen indischen Behörde ihre Therapie-Erlaubnis für die zellbasierte Gentherapie erhalten. Die innovative Krebstherapie kann zurzeit vor allem gegen Darm-, Nieren-, Brust- und Lungenkrebs eingesetzt werden. Mologen hatte Ende 2006 die Rechte für die Lizenzierung und Vermarktung der Krebstherapie in Indien an **Onco Life Sciences** für eine Vorauszahlung in Höhe von 2,1 Millionen Euro vergeben (*BetaFaktor.de* 22/07b). Mologen bleibt weiter interessant.

Musterdepot

Erneut kräftig Federn lassen musste unser Musterdepot. Lediglich **Novavisions** stemmte sich etwas gegen den Markttrend und gewann ein paar Anstandspunkte; hier wirkte offensichtlich noch eine News über ein OEM-Abkommen mit **Sony** nach. **Nexus** tendierte wenigstens seitwärts. Bei **CytoTools** und **Driver&Bensch**, wo wir wegen der Marktengpass nicht mit Stopplöss arbeiten, werden die Verluste aber langsam ärgerlich. Performance insgesamt fiel leider auf den Jahresstartlevel zurück.

Kaufdatum	Wertpapier	ISIN	Stück	Preis	akt. Kurs	Gewinn	Stopp
23.07.2007	Archea Biogas		1250				
11.03.2005	Nexus	DE0005220909	3000	2,63	3,91	+49%	3,10
26.01.2007	CytoTools	DE000A0KFRJ1	700	14,65	11,39	-22%	
23.01.2007	Novavisions	DE0006572217	20000	0,53	0,40	-25%	
16.10.2003	TTL	DE0007501009	3000	2,23	1,40	-37%	
31.05.2007	Driver&Bensch	DE000ADCB888	2500	4,78	3,87	-19%	
31.10.2006	Navigator Equity	NL0000419398	100000	0,231	0,19	-18%	
20.10.2006	Valor Comp.	IL0010845324	3000	3,65	4,45	+22%	3,30
16.05.2007	Mensch u. Masch.	DE0006580806	1000	5,90	6,19	+6%	5,1
12.03.2007	Capella Capital	NL0000688695	5000	0,00	1,24		

Wertpapiere 90.978 €

Performance 2007: 0%

Liquidität 99.485 €

Gesamtwert Portfolio: 190.463 €

Impressum

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

Redaktionsanschrift:
Tumlinger 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:
09.08.07, 15.30 Uhr

Versandart:
per Email als PDF-Dokument
199 EUR
Geschäftsführer:
Robert Abend / Thomas Waibel / Harald Weygand
Redaktion:
Engelbert Hörmannsdorfer (ChR, verantwortlich für den Inhalt)
Daniel Kühn
Copyright:
Creatrix Medien GmbH - München 2002-2007

Haftung:
Alle in *BetaFaktor.de* 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.