

Inhalt

Escada:	S. 1
Konzern steht auf der Kippe Entscheidung kurzfristig	
Aragon:	S. 2
Skaleneffekte kommen	
Integralis:	S. 3
Managed Services laufen	
Artec:	S. 5
Folgaufträge	
Silicon Sensor:	S. 5
Wende in Q3?	
Getmobile:	S. 6
Wird pauldirekt verkauft?	
Rückblicke:	S. 6
Law Enforcement, Seagate	
Realdepot:	
www.betafaktor.de/ realdepot.php	

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 besproche-
nen Wertpapiere:

keine



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

das BGH-Urteil im Falle **spickmich.de** ist ein Lichtblick in der bedrohten Freiheit des Internets. In dem Fall ging es um eine Lehrerin, die ihr Persönlichkeitsrecht verletzt sah, weil auf der **spickmich.de**-Seite Schüler oder eben auch andere – was sie auch ankneidete – ihren Unterricht bewerteten. Das Gericht aber stellte die überragende **Bedeutung der Meinungsfreiheit** heraus, die unbedingt gewahrt werden

muss. Auch wenn tatsächlich die Gefahr besteht, dass hier womöglich Schindluder getrieben wird. Im beruflichen Leben gibt es nicht den gleichen Persönlichkeitsschutz wie im privaten Bereich, und solange es nicht beleidigend oder intim wird, dürfen die Schüler sich weiter über ihre Lehrer auslassen.

Für die **Web-2.0-Gemeinde** ist das Urteil ein **Befreiungsschlag**. Denn: **Bewertungsplattformen sind derzeit die Stars des Internets**. Aber auch aus anderem Grund darf man sich freuen: Die Betonung der (Meinungs-)Freiheit ist grade in Zeiten besonders wichtig, in denen über Bundes-Trojaner, **zensierende Suchmaschinen** wie **Microsofts Bing.com** und Internetsperren – unter dem Deckmantel der Kinderpornobekämpfung, die sich für sich genommen freilich sehr löblich ist – diskutiert wird.

Die Judikative muss hier klar Stellung beziehen, damit das Internet/WWW bleibt was es ist: DIE wichtigste Entwicklung der letzten 20 Jahre, offen, leicht anarchisch, grenzenlos und weltumspannend. Ob man deswegen die **Piratenpartei** wählen muss, die sich ganz des Themas Internet/Freiheit verschrieben hat, ist durchaus fraglich. Ihr Erfolg bei der Europa-Wahl zeigt, dass doch größere Bevölkerungsteile für diese Thematik sensibilisiert sind. **Wanzen-Schäuble** kann's nun wirklich nicht sein.

Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de

Escada: Zeit der Spekulanten

Wer zurzeit in der **Escada AG** investiert ist, muss starke Nerven haben. 91,7 Mio. EUR Verlust, düsterer Ausblick und Insolvenzgefahr sind aktuell Themen, die den Kurs des Modekonzerns bewegen. Was besonders auf die Notiz drückt – und in der Bilanz wie Blei drinhängt –, ist eine im April 2012 fällige Anleihe in einem Volumen von nominal 200 Mio. EUR. Obwohl zwar erst in knapp drei Jahren fällig, muss sie schnellstmöglich aus den Bilanzen. Denn das Unternehmen **braucht Geld – jetzt!**

Dazu hat Escada-Vorstand **Dr. Bruno Sälzer** (vorher jahrelanger Vorstandsvorsitzender von **Hugo Boss**) einen komplizierten Rettungsplan geschnürt. 30 Mio. braucht man frisches Kapital, die Anleihebesitzer sollen parallel auf rund zwei Drittel ihres Anspruchs verzichten. Es sieht so aus, dass die Großaktionäre – der Russe **Rustam Aksenenko**, die **Herz-Brüder** (Miteigner des **Tchibo**-Konzerns) – mitspielen. Außerdem hat sich ein neuer Großinvestor, die spanische Investmentfirma **Bestinver**, ge-

Schafft Sälzer die Wende oder geht Escada in die Insolvenz?

Unternehmen: Escada
ISIN: DE0005692107
Kurs: 2,50 EUR
Aktienzahl: 21 Mio.
Börsenwert: 52 Mio. EUR
Internet: www.escada.de



zeigt, die rund **7 Mio. EUR** neu zuschießen wollen.

Während also bei der insolvenzgeschüttelten **Arcandor** die Großaktionäre das Problem sind und waren, ist es bei Escada genau anders herum: Die Institutionellen ziehen mit – aber die **Kleinaktionäre legen sich quer**. Dr. Sälzer muss sich derzeit mit acht Anfechtungsklagen von der letzten HV auseinandersetzen. Sie könnten Escada die Luft abwürgen. Aber das wissen diese klagenden Aktionäre, darunter der bekannte **Vorstandsschreck Klaus Emil Zapf**.

Im **Laufe des Juli** will bzw. muss Dr. Sälzer zumindest große Teile seiner Restrukturierung durch haben. Sonst wird's liquiditätsmäßig eng. Wir denken allerdings, dass er gute Chancen hat, sein Konzept zeitnah durchzubringen. Die Gerichte sind mittlerweile gegenüber räuberischen Aktionären ziemlich sensibilisiert, und schauen sich Anfechtungsklagen genauer an – und weisen sie auch mal ziemlich schnell ab.

Das ergibt interessante Spekulationschancen. Heute ist Escada mal **nachrichtenlos fast 11% im Minus**. Trader können hier bei einer besseren Nachrichtenlage schnell Sprünge über 3 EUR, wenn nicht sogar 4 EUR sehen. Aber: Immer mit Stopploss arbeiten!

Aragon: IMB-Übernahme war noch nicht alles

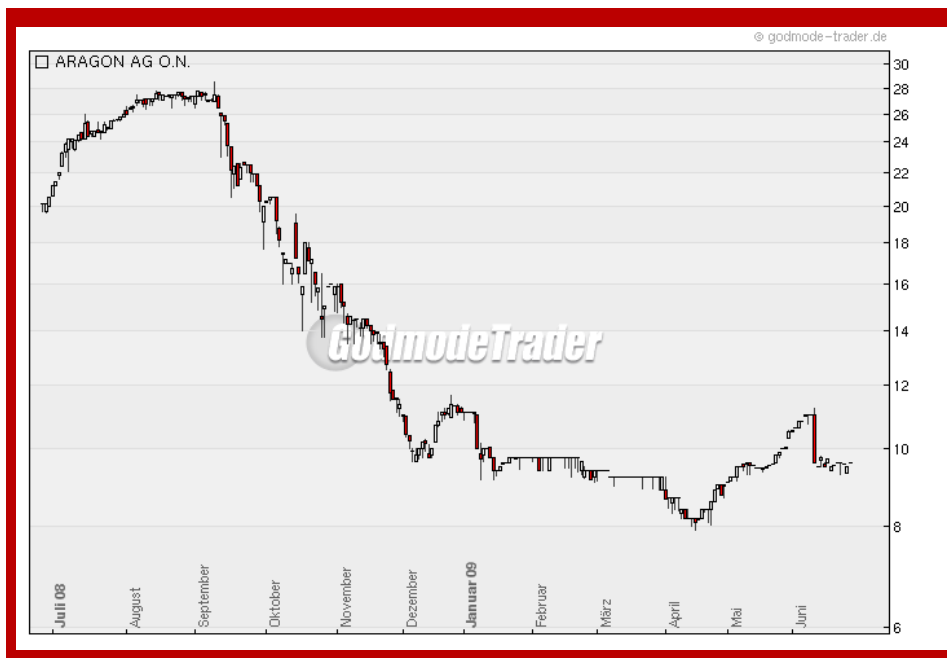
Die vorletzte Woche gemeldete News, dass die **Aragon-Tochter Jung, DMS & Cie.** die Betreuung von bis zu 200 deutschen Haftungsdachvermittlern der **IMB Vermögensverwaltung GmbH** übernimmt, ist eigentlich fast nur »Business as Usual«. Der verwaltete Bestand an Investmentprodukten steigt zwar dadurch um bis zu 100 Mio. EUR, aber das bringt die **Aragon AG** noch nicht richtig strategisch voran. »Wir sind noch an ein, zwei Deals dran, wo wir über einen Bestand von rund 1 Mrd. EUR reden«, bestätigt Aragon-**COO Wulf U. Schütz** im Gespräch mit *BetaFaktor.de*.

Schütz kommt aus dem Private-Equity-Bereich, hat M&A-Erfahrung – und es ist seine strategische Aufgabe, Aragon **mit interessanten Akquisitionen nach vorne zu bringen**. Aragon als Finanzdienstleister hat sich nämlich die letzten Jahre für kräftiges Wachstum aufgestellt. Die Strategie ging auch zunächst auf – aber dann kam die Finanzkrise.

Nun fährt man eine **Doppelstrategie**: Restrukturierung plus Akquisitionsaktivitäten. »Es ist ein **klassisches Economy-of-Scale-Spiel**«, erläutert Schütz. Wenn man die Umsätze der akquirierten Unternehmen einbringe und den Overhead wegschneide, »dann partizipieren wir un-

Kursziel 12 EUR!

Unternehmen: Aragon
ISIN: DE000A0B9N37
Kurs: 9,40 EUR
Aktienzahl: 7,2 Mio. (nach KE)
Börsenwert: 68 Mio. EUR
Internet: www.aragon-ag.de



glaublich schnell an den **Skaleneffekten**«. Momentan seien in der Branche viele Firmen günstig. Aber Schütz rechnet mit einem Wiederanziehen des Marktes in der zweiten Jahreshälfte: »Dann gibt's nichts mehr so billig. Aber jetzt haben wir ein **antizyklisches Fenster offen**.«

Dies ist auch der Hauptgrund, weswegen derzeit eine **Kapitalerhöhung** läuft. Ausgegeben werden knapp über **eine Mio. neue Aktie zu je 8 EUR**. »Es geht nur darum, eine schlagkräftige Kriegskasse zu haben«, betont das Aragon-Vorstandsmitglied. Mit allen Großaktionären sei gesprochen worden, die würden alle zeichnen. Das laufende Q2 werde wohl genauso durchwachsen sein wie Q1. »Die **Akquisitionseffekte** werden wir **erst in Q3** langsam sehen.«

Unser letztjähriges Kursziel 27 EUR (*BetaFaktor.de* 15/08b) wurde im Sommer klar erreicht. Wenn Sie mit nachgezogenem Stopploss rausgingen und Sie keinen Komplett-Crash an den Märkten erwarten, dann könnte sich ein Neuengagement nun wieder anbieten. Wir vergeben ein neues **Kursziel 12 EUR. Stopploss** würden wir zwischen **7 und 8 EUR** ansiedeln.

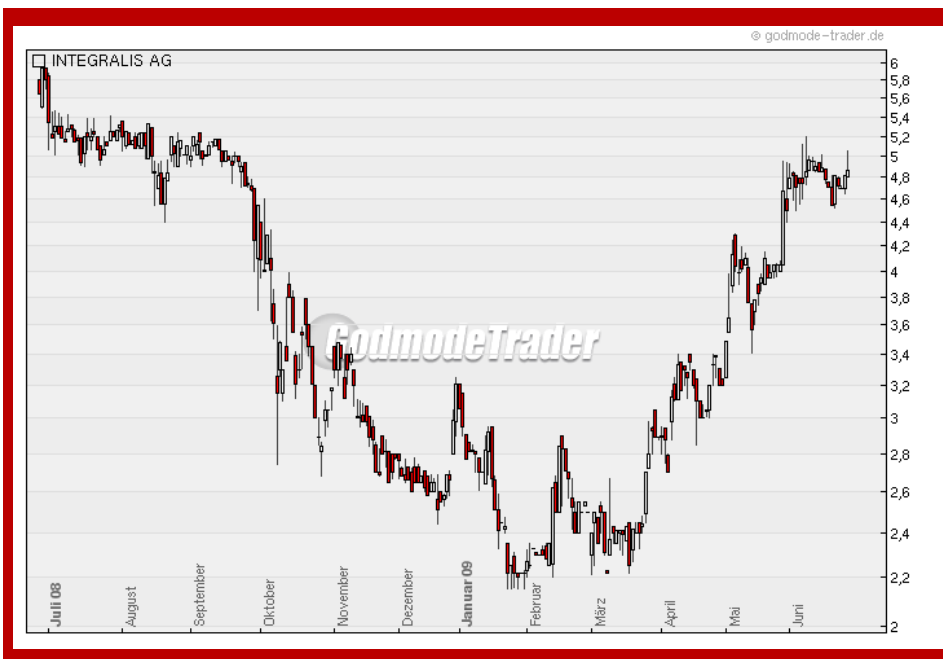
Integralis: Echte Innovation im Consultingbereich

In dieser Woche fand bei unserem Realdepotwert **Integralis AG** die Hausmesse »Integralis Security World« statt. Eine gute Gelegenheit für uns, zu sehen, was sich bei dem Unternehmen überhaupt abspielt. Und wir waren überrascht: Letztes nur ein Tag, musste die diesjährige Veranstaltung wegen des Besucheransturms auf zwei Tage verdoppelt werden.

Integralis selbst konnte auch mit einem Knüller aufwarten: Vorgestellt wurde ihr »**Integralis Solutions Campus**«. Damit können über 100 der wichtigsten Unternehmenslösungen in einem virtuellen Unternehmensumfeld gezeigt und demonstriert werden. Der Vorteil ist folgender: Ein Integralis-Vertriebs- oder Consulting-Mitarbeiter konnte bisher bei einem potenziellen Kunden eine neue Lösung oder ein neues Gerät via Powerpoint-Präsentation vorstellen, bestenfalls durfte er das Gerät für einen Test aufwändig installieren. Idealerweise besuchte der Kunde den Campus in der Hauptniederlassung, und ließ sich das Gerät im Live-Betrieb vorführen. Das geht jetzt **mit der neuen Lösung alles online!** Der Integralis-Mitarbeiter kann sich bei jedem Kunden in den Campus einloggen, und mehr als 100 Lösungen live vorführen. Ein **Beispiel**: Ein Unternehmen möchte ein neues Antiviren- oder Antispam-Gerät installieren, weiß aber noch nicht, welches. Im Integralis-Campus sind nun knapp ein hal-

CEO bleibt bei Prognose für 2009!

Unternehmen: Integralis
ISIN: DE0005155030
Kurs: 4,90 EUR
Aktienzahl: 12 Mio.
Börsenwert: 59 Mio. EUR
Internet: www.integralis.de



bes Dutzend solcher Geräte installiert. Nun kann online und im Live-Betrieb vorgeführt werden, wie reagieren diese Geräte auf welchen Viren-Angriff oder Spam-Befall, bei welcher Last sind sie über- oder unterfordert, gibt es Probleme mit anderen installierten Anwendungen usw. usw. Der Kunde sieht sofort, was für seine IT-Architektur das Beste ist.

Eine vergleichbare Lösung hat derzeit **kein anderes Consulting-Unternehmen** draußen. Integralis-CEO **Georg Magg** betonte denn auch uns gegenüber, dass man mit der Lösung wohl **eine zeitlang alleine auf dem Markt** ist: »Wir haben in den Solution-Campus **400 Manntage investiert**.« Das muss erst einmal ein anderes Unternehmen aufholen.

Und der schöne Nebeneffekt dieser Lösung: Es wird parallel demonstriert, wie alle Komponenten über den ebenfalls von Integralis angebotenen Managed-Service überwacht und ferngesteuert werden können. Das starke Wachstum in diesem **Managed-Service-Geschäftsbereich** – sozusagen der »verlängerte Sicherheitsarm« von Firmen – ist der Grund, weswegen wir Integralis ins Realdepot aufnehmen. Als Maag 2005 bei Integralis anfang, waren es 198 überwachte Systeme – kürzlich übersprang man die Marke von 2.500. Allein mit **Merrill Lynch** gelang letztes Jahr ein Großauftrag für **700 Systeme**. »Dieses Jahr kommt noch eine ordentliche Zahl an neuen Systemen dazu«, lässt Maag durchblicken.

Freilich schränkt der CEO ein, dass das klassische Technologiegeschäft derzeit angesichts der Wirtschaftskrise durchhänge. Das **laufende Q2** werde deshalb »kein Superquartal, aber **ganz okay**«. Mit der Prognose, dass man 2009 in etwa das Rekordergebnis des Vorjahres erreichen dürfte, kann Maag weiterhin gut leben. Das waren immerhin **0,86 EUR je Aktie**. Wäre knapp ein 6er KGV. Wie Sie wissen, arbeiten wir mit einem Sicherheitspolster und kalkulieren nur mit **0,60 EUR/Aktie** (*BetaFaktor.de* 20/09b) – **8er KGV**. Nach wie vor günstig für einen fundamental hervorragend dastehenden Wert, auch wenn **2009 ein Übergangsjahr** wird. Der Kurspfeil zeigt jedenfalls weiter gen Norden, wohl auch wegen den weiter anhaltenden Übernahmegerüchten. Die wollte der Vorstand verständlicherweise nicht kommentieren. Vorerst bleiben wir beim **Kursziel: 6 EUR**.

Artec kriegt die Kurve

Der Spezialist für digitale Videosysteme **Artec Technologies AG** kann nach mehreren Bestellungen aus dem Mittleren Osten innerhalb der ersten Monate 2009 nun einen umfangreichen **Folgeauftrag** in Höhe eines

Für Microcap-Liebhaber

Unternehmen: Artec
ISIN: DE0005209589
Kurs: 1,59 EUR
Aktienzahl: 2,1 Mio.
Börsenwert: 3,3 Mio. EUR
Internet: www.artec.de

niedrigen sechsstelligen EUR-Betrags aus Katar vermeiden. Beliefert wird ein Medienunternehmen mit einer Lösung zur digitalen Erfassung und Speicherung von TV- und Radioinhalten. Bereits im September 2008 ging ein großer Auftrag einer Nachrichtenagentur aus dem Mittleren Os-



ten ein. Das Unternehmen betont, dass **aktuell weitere Aufträge**, darunter eine Lösung für Mobile-TV, mit potenziellen Neukunden aus Katar **verhandelt werden**.

Noch steht auch ein Gerichtsentscheid aus, bei dem Artec gegen **Arcor** klagt (*BetaFaktor.de* 09/09b). Der Kurs reagiert nun langsam, Sie dürften rund 20% im Plus sein. Dran bleiben, und Stopploss nachziehen.

Silicon Sensor leidet unter Wirtschaftskrise enorm...

...aber dafür dürfte das Geschäft umso schärfer wieder drehen, wenn die Konjunktur wieder anzieht bzw. die eisern sparenden Kunden ihre Lagerbestände aufgebraucht haben. Im Gespräch mit *BetaFaktor.de* erläutert **Vorstandssprecher Dr. Hans-Georg Giering** in erfrischender Offenheit die Misere, in der im Prinzip die gesamte Zuliefererindustrie steckt.

Ein Maschinenbauer z.B., der unter Auftragseinbrüchen von 40% bis 50% leidet, kauft eben dann erst mal keine Sensoren auf Verdacht mehr, sondern braucht seinen üppigen Lagervorrat auf. So kann ein Einbruch auf der Kundenseite um 40% vorübergehend zu einem Totalzusammenbruch der Nachfrage beim Sensorhersteller führen. Dasselbe Spielchen funktioniert aber auch in die andere Richtung. Im Herbst 2009, spätestens Anfang 2010 werden daher die Auftragseingänge wohl wieder spürbar anziehen.

Die Q1-Zahlen jedenfalls waren mit einem **Zusammenfallen der Umsätze um 30% auf 6,9 Mio. EUR** desaströs. Mit 0,258 Mio. EUR wurde dennoch ein positives EBIT erzielt. Ob das in Q2 auch gelingt, ist fraglich, schon alleine wegen personeller Anpassungsmaßnahmen (vulgo: Entlassungen), die im laufenden Quartal Geld kosten werden.

Auch wenn das alles jetzt für Sie negativ klingt: Silicon Sensor ist technologisch ein Topp-Unternehmen mit besten Aussichten, aber eben stark konjunktursensitiv. Von den Perspektiven begeistert ist auch **Daniel Hopp**, Sohn des SAP-Mitgründers und Hoffenheim-Mäzens Dietmar Hopp. Rund **13% der Anteile** hält er, und könnte durchaus weiter aufstücken. Neben Hopp gibt es aber offenbar noch weitere Interessenten für größere Pakete – ein deutliches Abrutschen unter 5 EUR (das ist

**Momentan operativ mau
aber technologisch top**

Unternehmen: Silicon Sensor
ISIN: DE0007201907
Kurs: 5,15 EUR
Aktienzahl: 4,4 Mio.
Börsenwert: 23 Mio. EUR
Internet: www.silicon-sensor.com



übrigens seit der letzten HV auch der neue Nennwert, so dass keine Kapitalerhöhung unter 5 EUR durchgeführt werden kann) erscheint dadurch unwahrscheinlich.

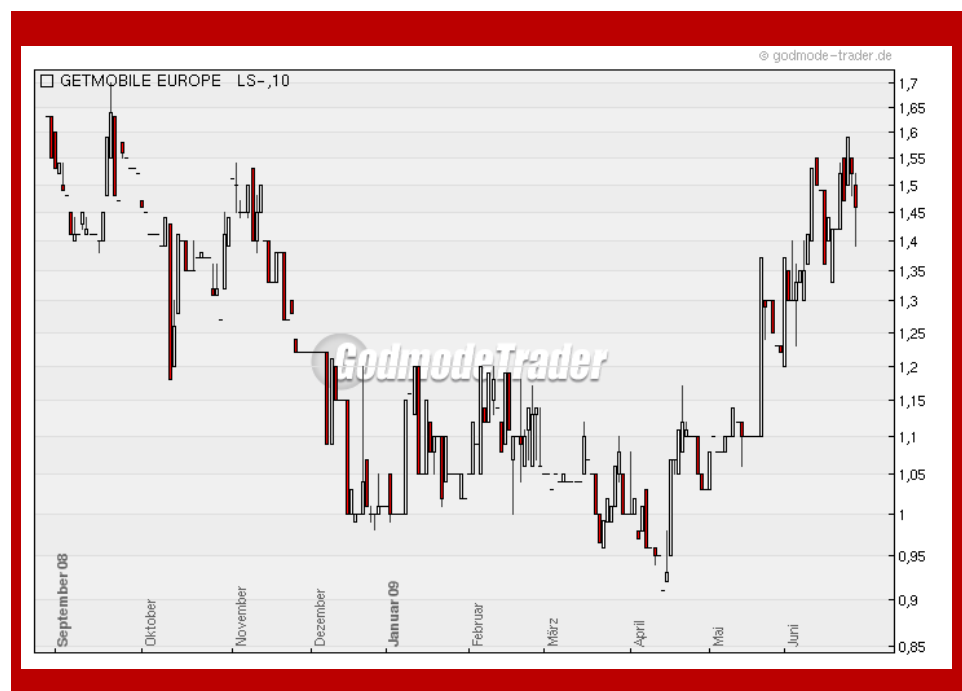
Bei Getmobile scheint alles möglich

Neue Gerüchte um das E-Commerce-Unternehmen **Getmobile Plc**: Neben dem Kerngeschäft – Vermittlung von Mobilfunkverträgen – steht angeblich auch die relativ neue **Liveshopping-Seite** www.pauldirekt.de zum Verkauf. Das hören wir aus Branchenkreisen. Dabei werden Zahlen genannt, die aufhorchen lassen. So soll Pauldirekt dem Vernehmen nach für **ca. 10 Mio. EUR** über den Unternehmens-Tresen gehen. Für uns sehr schwer vorstellbar, auch wenn dieses spezielle Shopping-Segment gerade boomt: Jeden Tag ein neues Produkt, und das immer unter dem sonst billigsten Preis, den man im Internet finden kann, ist aktuell der Renner (eine Übersicht finden Sie z.B. unter <http://www.liveshopping-aktuell.de/liveshopping-angebote.html>).

Vergleichbare Anbieter sprießen wie die Pilze aus dem Boden, deswegen wäre es in der Tat verlockend für Getmobile, gerade jetzt zu einem solchen Preis zu verkaufen. Der Marktführer in dem Bereich IT-Live-

10 Mio für Paule?

Unternehmen: Getmobile
ISIN: GB00B2QTYX55
Kurs: 1,53 EUR
Aktienzahl: 9,4 Mio.
Börsenwert: 14 Mio. EUR
Internet: www.getmobile.de



shopping, *ibood.de*, machte 2008 rund 20 Mio. EUR Umsatz, Pauldirekt sollte wesentlich kleiner sein. Dass die **Margen nicht üppig** sein können, dürfte klar sein. Wir halten Kaufinteressen für wahrscheinlich, den kolportierten Preis aber für überzogen.

Im Kerngeschäft dürfte dagegen der Verkauf wohl zäh vorangehen. Der gestrige Bericht in **SternTV**, der Getmobile unlautere Methoden insbesondere in Bezug auf die Beachtung des Fernansatzgesetzes vorwirft (Details finden Sie unter www.sterntv.de), ist sicherlich weder für den Verkauf des Unternehmensteils hilfreich noch für das operative Geschäft.

Fundamental scheint die Aktie **günstig**: 10 Mio. EUR Cash, 15 Mio. EUR Börsenwert. Wird Pauldirekt wirklich für diesen Preis verkauft, stiege die Cash-Position auf 20 Mio. EUR – und das wäre wirklich Potenzial. Wir hatten den Wert in unserem **Realdepot**, haben aber leider kurz vor Ausbruch die Geduld verloren. Wenn Sie noch drin sind, sichern Sie bitte den Gewinn ab.

Rückblicke: Seagate erhöht Prognosen

Elektronikkomponenten: Kaum weisen wir vorgestern in *BetaFaktor.de* 26/09a) darauf hin, dass es bei diversen Elektronikkomponenten für PCs und Notebooks Engpässe geben könnte, schon meldet der Festplattenmarktführer **Seagate Technology**, dass man die Prognosen fürs laufende Quartal etwas anhebt. Grund: Die Nachfrage zieht an – und trifft auf eine zurückgefahrte Produktion. Auch der Chip-Hersteller **Texas Instruments** kommt derzeit kaum mit dem Liefern nach und meldet sehr gut ausgelastete Fabs. Sondereffekt bei dieser Firma: Beim gerade erfolgreich anlaufenden Smartphone »Pre« von **Palm** gelang TI der Einstieg in den Mobile-Communications-Markt mit einem Schlüsselchip.

Law Enforcement: Das ging schneller als wir selbst dachten. Bei einem Kurs von 25 US-Cent gaben wir letzte Woche ein **Kursziel** von **40 US-Cent** aus (*BetaFaktor.de* 25/09b) – und vergangenen Dienstag wurde es **bereits erreicht**. Hintergrund ist eine Empfehlung eines US-Börsenbriefs, der wie wir auf interessanten Aussichten und den Turnaround des Unternehmens eingeht. Aktuell konsolidiert die Notiz den starken Anstieg im Bereich 35 US-Cent. Neueinsteiger legen sich mit Abstauberlimits auf die Lauer.

Realdepot

Seitwärtsbewegung in unserem Realdepot. **MagForce** und **Nanostart**, bei denen wir beim Neueinstieg vorletzte Woche ein unglückliches Timing hatten, haben ihre Verlust praktisch ausgebügelt. Magforce driftete sogar leicht ins Plus. **Curasan** konnte sich von dem Schwächeanfall noch nicht erholen, in einem anderen Musterdepot flog man wegen Stopploss-Verletzung raus. Stark bleibt dagegen **Integralis**, die heute schon mal über die 5-EUR-Marke lugten. **Greater China Precision Components** (GCPC) konnte ihren Erholungskurs allerdings nicht fortsetzen, und gab wieder Terrain ab. Dito **Heliad**, ein paar Prozentpunkte der Erholungsrallye wurden eingebüßt. **Jahresperformance** knapp über **21%** bzw. ± 0 Prozentpunkte letzte Woche. Den aktuellen Stand finden Sie auf unserer Homepage unter »Realdepot«.

Impressum

Der Börseninformationsdienst *BetaFaktor.de* wird herausgegeben von der BörseGo AG
Balanstr. 73, Haus 11, 81541 München

Redaktionsanschrift:
Balanstr. 73, Haus 11 3. OG, 81541 München
Tel.: 089/767369-0, Fax: 089/767369-172
Email: info@betafaktor.de
Internet: www.betafaktor.de

Erscheinungsweise und Umfang:
Dienstag (1 Seite) und Donnerstag (4 Seiten);
Redaktionsschluss für diese Ausgabe:
25.06.09, 16.35 Uhr

Versandart:
per Email als PDF-Dokument
Jahresbezugspreis: 199 EUR
Vorstände: Robert Abend /
Thomas Waibel / Harald
Weygand
AR-Vorsitz: Theodor Petersen
Redaktion:
Engelbert Hörmannsdorfer
(ChR, verantwortlich für den Inhalt)
Daniel Kühn
Copyright:
BörseGo AG
München 2002-2009

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.