

Der große Mantelaktien-Report

Wie Sie die reele Chance erhalten, mit den
Aktien ruhender Börsen-AG's ein kleines
(oderaucheingrosses)Vermögen zu verdienen

Recherchen und Hauptteil:
Reinhard Hock, Sebastian Meier

Herausgeber:
Sven Lorenz, Undervalued-Shares.com

Von der Kunst, mit Mantelaktien den ganz großen Treffer zu landen

Lieber Leser,

vom vorliegenden Dokument würde ich liebend gerne behaupten, es selber verfasst zu haben.

Denn der Inhalt dieses Reports ist gleichermaßen informativ, unterhaltsam und beeindruckend. Kurz gefasst, es ist die Form von Analyse, für die ich unter normalen Umständen gerne selbst den Autorentitel beanspruchen würde. Schließlich veröffentliche ich auf dieser Internetseite eigentlich ausschließlich meine eigenen Texte.

Tatsächlich ist dies der bislang erste und einzige Fall, in dem ich mich dazu entschieden habe, das Werk eines anderen Autors unter meiner eigenen Flagge zu veröffentlichen.

Vor einiger Zeit landete ein Manuskript in meinem Postfach, mit der Bitte, den beiden Autoren doch bitte ein wenig Feedback zu geben. Die tiefgehenden Hintergrundinformationen dieser gestochenen scharfen Analyse beeindruckten mich schlicht dermaßen, dass ich mir sofort nach der ersten Sichtung des Manuskripts die Veröffentlichungsrechte sicherte.

Dieser Bericht musste einfach auf meiner eigenen Internetseite erscheinen.

Hier lag der Ausnahmefall einer Studie vor, bei dem ich ohne zu Zögern meinen eigenen Namen unter das gemeinsame Werk zweier anderer Autoren setzte.

Dieses Juwel schlauer Börsenrecherchen und flinker Schreibe konnte ich meinen Lesern einfach nicht vorenthalten.

Der besondere Charme ruhender Börsen-AGs

Mantelaktien sind jene ungewöhnliche Sonderform von Aktien, die regelmäßig mit geradezu unglaublich spektakulären Kursgewinnen auf sich aufmerksam machen.

Genau genommen war es sogar eine Mantelaktie, mit der ich meine Investmentkarriere erst so richtig begann. Hätte ich mich nicht als Jungspund voll des Mutes mit einer gehörigen Stückzahl bei der damaligen Mantelaktie Brauhaus Amberg eingekauft, wäre meine Laufbahn wohl ein bisschen anders verlaufen.

Der Aktienkurs dieser lange Zeit inaktiven Gesellschaft schnellte von 385 D-Mark auf (splitbereinigt) über 135.000 D-Mark. Das war im Jahr 1998.

Ich hatte zwar trotz meiner damals jungen 23 Jahre schon anderweitig kräftig Startkapital gesammelt. Aber mit einem solchen Renner im Depot katapultiert man die eigene Vermögensbildung dann eben doch mit einem ziemlich kräftigen Schlag nach vorne. Einmal im Leben muss man einen solchen Wurf landen, danach geht dann Vieles einfacher.

Naturgemäß ist es immer ein Leichtes, im Nachhinein mit geschwungener Feder über solche Investments zu schreiben. Die tatsächlich notwendige Arbeit und Recherche, um auf einen solchen Sonderfall aufmerksam zu werden, ist dagegen beträchtlich. Die Götter haben auch hier den Schweiß vor den Erfolg gesetzt.

Genau deswegen bin ich aber auch der Meinung, dass dieser Bericht bares Geld wert ist.

Vorausgesetzt, Sie nutzen die Informationen, um daraus die richtigen Schlüsse zu ziehen. Und ein Quäntchen Glück schadet natürlich auch nie.



Der Autor dieser Zeilen ist der lebende Beweis dafür, dass man mit Mantelaktien kräftig zu Geld kommen kann

Hiermit halten Sie ein echtes Standardwerk in Händen

Solche Sondergewinne mit Mantelaktien, das weiß der Kenner der Materie längst, gibt es zwar nicht gerade in wöchentlicher Regelmäßigkeit. Allerdings vergeht doch kaum ein Jahr, in dem nicht die eine oder andere Mantelaktie in denkbar aufsehenerregender Weise in die Höhe schießt.

Es gibt in diesem Segment schlicht zu viele aussichtsreiche Aktien, um dieses Gebiet per se zu ignorieren. Sich nicht wenigstens gelegentlich mit Mantelaktien zu befassen, ist aus Kapitalanlegersicht fast schon fahrlässig.

Vom rein finanziellen Aspekt einmal abgesehen, liefert dieses spezielle Gebiet auch noch so manch unterhaltsame Anekdote. Nirgendwo sonst gibt es derart bunte Fälle von mehr oder weniger erfolgreichen unternehmerischen Plänen. Schon das bloße Lesen dieses Berichts ist deshalb eine reine Freude.

Den Laien wundert's sowieso, was hier eigentlich vor sich geht. Schließlich stecken hinter Mantelaktien letztlich doch Unternehmen, die eigentlich gar keine Aktivitäten mehr haben.

Was genau eine Mantelaktie ist, wie man die aussichtsreichsten Kandidaten für eine Kursvervielfachung findet und was es sonst noch alles zu beachten gibt – all dies wird in diesem Bericht in denkbar ausführlicher Weise behandelt. Diese Datei ist quasi das A-Z der Mantelaktien.

Genau genommen ist dieser Bericht sogar so ausführlich, dass man ihn eigentlich gar nicht mehr an einem Stück lesen und verarbeiten kann. Die hierin enthaltenen Informationen sind derart reichhaltig, dass sich mir nach einer gewissen Zeit im positiven Sinne der Kopf drehte. Eine reichhaltigere, bessere Inspiration über weiterführende Recherchen im Bereich von Mantelaktien werden Sie garantiert nirgendwo sonst finden.

Die Internetseite www.undervalued-shares.com liefert damit wieder einmal einen bunten Strauß exklusiver Informationen.

Nach der ersten Durchsicht war ich vom Informationsgehalt dieses Meisterwerks jedenfalls regelrecht beschwippt. Anschließend nahm ich es mehrere Tage lang jeweils vorm Einschlafen erneut in die Hand, um mich in Gedanken durch die wunderbare Welt der Mantelaktien zu bewegen. Bis heute finde ich noch jedes Mal ein neues Goldnugget, wenn ich durch den immensen Informationsgehalt dieses Berichts wühle.

Ich bin mir sicher, dass auch Sie an diesem Bericht Ihre helle Freude haben. Egal, ob Sie konkrete Anlageideen wünschen oder schlicht ein Nachschlagewerk als Anregung für eigene Recherchen suchen – dieses Dokument ist so oder so äußerst nützlich.

Nachschlagen, investieren – oder einfach nur drin stöbern

Am Ende des Berichts sind einige Aktien genannt, die überdurchschnittlich große Chancen bieten. Falls Sie also lediglich wissen möchten, welche Mantelaktie Sie aus dem mittlerweile recht großen Topf geeigneter Kandidaten herausfischen müssen, wird Ihnen dieses Dokument konkrete Einschätzungen liefern. Einfacher geht es eigentlich kaum. Lesen Sie einfach die Einleitung und anschließend den Teil über das Musterdepot.

Wer dagegen gerne eigene Recherchen durchführt, kann aus dem Mittelteil des Mantelaktien-Reports kräftig Honig saugen. Genau genommen erhalten Sie hiermit eine Art Enzyklopädie, in der Sie sowohl Grundlegendes über diese Branche als auch aktuelle Detailinformationen über die fraglichen Unternehmen erhalten.

Und manch Unternehmer, der mit seinen eigenen Aktivitäten an die Börse möchte, mag aus diesem Dokument vielleicht erst die notwendige Anregung für den ersten Schritt bekommen. Wer mit seinen unternehmerischen Plänen in die leere Hülle eines bestehenden Börsenunternehmens schlüpfen möchte, kann nach wie vor geeignete Kandidaten finden.

Falls Sie für diesen Schritt einen Berater benötigen (oder aus anderen Gründen mit einem ausgebufften Mantelprofi reden möchten), können Sie sich auch einfach bei den beiden Autoren dieses Werks melden. Emails bitte einfach an boersenmantel@yahoo.de senden.

Wahrscheinlich bekomme ich nach Veröffentlichung dieses Berichts sowieso auch wieder einige Anrufe und Emails von Freunden aus der Verlagsbranche. Dort werde ich seit längerer Zeit regelmäßig für verrückt erklärt, solche hochwertigen Informationen kostenlos ins Netz zu stellen, anstatt sie für 2.000 Euro pro Exemplar zu verkaufen. Weil ich es aber schlicht nicht mehr nötig habe, als Autor Geld zu verdienen, und stattdessen lieber mit gleichgesinnten Anlegern Gedanken austausche, fasse ich diese Anrufe stets als Kompliment auf.

Jetzt sind Sie am Drücker

Mit diesem Vorwort möchte ich zweierlei Dinge erreichen.

Zum Einen mache ich mir dieses Dokument hiermit Zeile für Zeile zu eigen. Nicht, weil ich die Lorbeeren für die hierin steckende Recherche einstecken möchte. Sondern ausschließlich, weil ich den beiden Jungautoren damit ein Kompliment erteilen möchte. Diese Studie ist besser als alles, was ich selbst mit aufwändiger Recherche hätte hinbekommen können. Hier liegt ein echtes Lebenswerk vor. Dabei sind die beiden Autoren selbst denkbar jung. Man fragt sich, was die beiden in Zukunft noch so auf die Beine stellen werden. Gerne setze ich deshalb meine Unterschrift unter das gesamte Dokument.

Zum Anderen möchte ich Sie, den geschätzten Leser, deutlich und direkt auf ein vielfach vernachlässigtes, nahezu undurchdringliches und dennoch (oder gerade deshalb!) besonders lukratives Anlagefeld aufmerksam machen. Mit Mantelaktien, dafür bin ich der zweibeinige Beweis, kann man aus wenig Startkapital ein hübsches Sümmchen machen.

Nun haben auch Sie den bestmöglichen Überblick über die zukünftigen potentiellen Renner im Mantelaktienbereich. Daran, dass Ihnen keiner die richtigen Ideen und Anstöße geliefert hat, kann es also gar nicht mehr liegen.

Für alles Weitere sind einzig Sie selbst verantwortlich.

Wir stellen die Informationen zur Verfügung – Sie entscheiden, ob und wie Sie sie nutzen.

Nicht mehr, aber auch nicht weniger, ist das Ziel von Undervalued-Shares.com.

Herzliche Grüße



Swen Lorenz
Liebhaber feiner Mäntel
Undervalued-Shares.com

P.S.: Mantelaktien bildeten den Start meiner Vermögensbildung, und bekanntlich fing ich einmal mit bescheidenen 30.000 D-Mark aus einem Job als Sommeraushilfe an. Erst erwarb ich einzelne Aktien, dann kleine Beteiligungen. Nach jahrelanger Aufbauarbeit bin ich mittlerweile dazu übergegangen, vorzugsweise ganze Unternehmen zu kaufen, um notwendige Neuausrichtungen selber vornehmen zu können. So erwarb ich dieses Jahr die Kontrolle über die frühere Apotheker Richard Brandt AG. Die früher im Pharmabereich tätige Schweizer Gesellschaft war zwar kein Mantel im klassischen Sinne. Mit einigem Geschick gelang es letztlich aber doch, die Restaktivitäten des Unternehmens (wegen derer das Unternehmen zuvor von anderen potentiellen Investoren gemieden wurde) zu einem guten Preis zu verkaufen. Anschließend war der Weg für eine völlige Neuausrichtung frei. Das Unternehmen ist seit heute offiziell in der neuen Aufstellung tätig, wie einer gerade unter www.arbb.ch veröffentlichten Meldung entnommen werden kann. Eines der Ziele des Unternehmens ist, klassische Private Equity Deals einzufädeln. ARBB wird dabei über so genannte Performancegebühren an den Gewinnen von außen stehenden Geldgebern beteiligt. Hierfür sind bei ARBB vor allem Ideen und Konzepte notwendig, denn das Kapital wird ja jeweils zum überwiegenden

Teil von außen zugeliefert. Als reines Beispiel könnte ARBB die Übernahme einer unterbewerteten Bank in Südamerika einfädeln – und dazu 2% des notwendigen Kapitals selbst einschießen sowie die restlichen 98% des Kaufpreises von privaten britischen Investoren finanzieren lassen (die dem Geschäft an der Seite von ARBB als Co-Investoren beitreten). Gehen die von der Gesellschaft aufgespürten Investments auf, müssen alle beteiligten Investoren einen Teil des Gewinns an ARBB abführen. Bei einer solchen Performancegebühr handelt es sich meist um eine Zahlung in Höhe von rund 20% des Gesamtgewinns. ARBB hat ein sehr niedriges Grundkapital, kann aber durch bestehende Verbindungen zu gewichtigen Investoren durchaus auch heute schon große Brocken stemmen. So hat alleine mein Co-Großaktionär bei ARBB rund 1 Mrd. Euro an eigenem Privatvermögen unter Verwaltung, und auch er sucht nach Private Equity Investitionsmöglichkeiten. Weil bei ARBB aber auch nach der jetzt anstehenden Kapitalerhöhung nur 770.000 Aktien ausstehen, ergibt sich für diese Aktie im Erfolgsfall eine große Hebelwirkung. Damit könnte sich einmal mehr zeigen, dass aus den Ruinen einer uralten, abgelegten Gesellschaft in beachtlicher Weise wieder neues Leben sprießen kann. Insofern kann ich nur umso eindringlicher dazu raten, sich gelegentlich mit diesem speziellen Marktsegment auseinanderzusetzen.

Inhalt

1. Einleitung	8
2. Theoretischer Teil	10
Was ist überhaupt ein Börsenmantel?	10
Worauf kommt es einem potenziellen Käufer eines Mantels an?	10
Unterschiedliche Entstehung von Mänteln	10
Probleme bei der Mantel-Reaktivierung	12
Warum sollte jemand einen Börsenmantel übernehmen wollen?	14
Welche Akteure gibt es im Bereich der Mäntel?	15
Sicht der Privatanleger	16
3. Praxisteil	18
3.1 Historischer Abriss	18
3.1.1 Erfolgreiche Mantelneuausrichtungen	18
Activa Resources AG (ehem. T.N.G. Capital Invest AG)	18
Allerthal-Werke AG	20
Arques Industries AG (ehem. AG Bad Salzschlirf)	22
Bet-at-home AG (ehem. Artus Capital AG)	25
Business Media China AG (ehem. Dino Entertainment AG)	26
Camerawork AG (ehem. Nordhäuser Tabakfabriken AG)	27
Exkurs: Adolf Merckle, der Mantelsammler	29
cash.life AG (ehem. adv.orga AG)	30
Colonia Real Estate AG (ehem. Küppersbusch AG)	31
feedback AG	33
Reinecke + Pohl Sun Energy AG (ehem. BK Grundbesitz & Beteiligungs AG)	34
Rheiner Moden AG	36
Scherzer & Co. AG (ehem. Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG)	38
3.1.2 Nicht erfolgreiche Mantelneuausrichtungen	40
Gold-Zack AG i.L. (ehem. Gold-Zack Werke AG)	40
Heidelberger Beteiligungsholding AG (ehem. Delta Beteiligungen AG, ehem. Net.IPO AG, ehem. Brauhaus Amberg AG)	43
Realtos Grund- und Beteiligungs AG (ehem. Sauter Holding AG Beteiligungen und Vermögensverwaltung)	46
RSE Grundbesitz- und Beteiligungs AG	49
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG	50

3.2 Aktuelle Projekte	53
ACTIUM Beteiligungs- AG	53
AEE AG (ehem. Ahaus-Enscheder Eisenbahn AG)	54
BinTec Communications AG	56
eeMaxx Energy Systems AG, künftig: Nau Real Estate Group AG (ehem. Innovator AG)	58
KIMON Beteiligungen AG (ehem. KIMON Life Ventures AG, ehem. THE internet.z AG, ehem. Wallberg Beteiligungs-AG, ehem. Wallbergbahn AG)	59
Innovativ Capital AG	61
Investunity AG (ehem. Ilka AG Holding für Immobilien und Effekten-Verwaltung)	62
KWG Kommunale Wohnen AG (ehem. Carthago Biotech AG)	63
Reality Capital Partners AG (ehem. Sibra Beteiligungs AG, ehem. DBAG Detmolder Beteiligungs AG, ehem. Sinalco AG)	66
SP St. Petersburg Immobilien und Beteiligungs AG	67
SPOBAG AG	69
Tyros AG Finanzdienstleistungen	70
3.3 Mantelkategorien bzw. Mantelgesellschaften in unterschiedlichen Entwicklungsstadien	73
3.3.1 Reine/saubere Börsenmäntel	73
Berliner Spezialflug AG	73
BHE Beteiligungs-AG (ehem. Bremisch-Hannoversche Eisenbahn AG)	74
DNI Beteiligungen AG	76
eMind AG (ehem. Life & ART Restaurants (Aschaffenburg) AG)	76
F.A.M.E. AG (ehem. F.A.M.E. Film & Music Entertainment AG i.A.)	78
Fleischerei-Bedarf AG von 1923	80
GTG Dienstleistungsgruppe AG (ehem. Balaton Ungarn Beteiligungen AG)	81
HELIO Biotech AG (ehem. Trace Biotech AG)	82
HIT International Trading AG	83
MySparta AG (ehem. G. Bluthardt AG)	84
Q-Soft AG	86
Questos AG i. L.	87
Rheinische Textilfabriken AG	88
RWL Verwaltungs- und Beteiligungs AG (ehem. Wilkens Bremer Silberwaren AG)	89
Softmatic AG	90
UBAG Unternehmer Beteiligungen AG i. L. (ehem. InternetMediaHouse.com AG)	91

3.3.2 Insolvente Aktiengesellschaften	92
C. Grossmann Eisen- u Stahlwerk AG	93
Energie-Effizienz Beteiligungs AG (ehem. Life & ART Holding AG i.Ins.)	93
LinoDiagnostic AG i. L.	96
NAK Stoffe AG i.A.	97
Fritz Nols Global Equity Services AG	99
Porta Systems AG i. L.	100
Porzellanfabrik Waldsassen Bareuther & Co.AG i. L.	101
Stella Entertainment AG i. L. (ehem. Hegener + Glaser AG)	102
Sunburst Merchandising AG i. L.	103
3.3.3 Listings von Vorratsgesellschaften	105
Aquamondi AG	106
Babylon Capital AG	106
Mediasource AG	107
Minaya Capital AG	108
Protektus AG (ehem. aaFortuna Venture Capital & Management AG)	108
Brainvestor AG	110
ConValue AG	110
Corona Energy AG	111
Horizont Holding AG	111
Mandarin Capital AG	112
n ² Nanotech AG	112
NanoStrategy AG	113
Octagon Energy AG	113
Q2M Biotech AG	114
Schraad Metallbau AG	114
Tauris Solar AG	115
Xerius AG (ehem. Xerius BioScience AG)	115
Valara Capital AG	116
3.4 „Never ending stories“ – bis das Delisting uns scheidet!	117
4. Fazit	119
Mantel-Top10	119
Über den Herausgeber:	120
Nutzungsbedingungen:	121

I. Einleitung

Haben Sie schon einmal etwas von der beschaulichen Gemeinde Bad Salzschlirf gehört? Einigen Lesern dürfte das im hessischen Teil der Rhön gelegene Bad Salzschlirf als Kurort bekannt sein. Der Slogan der Stadt heißt "Erholen – Gesunden – Erleben". Dazu wurde im Jahr 1900 die „Aktiengesellschaft Bad Salzschlirf“ gegründet, die praktisch den gesamten Kurbetrieb übernahm. Diese war börsennotiert und mit einem Grundkapital in Höhe von 3,2 Millionen DM (eingeteilt in überschaubare 32.000 Aktien) ausgestattet. Insofern verwundert es nicht, dass die AG Bad Salzschlirf bei Investoren kaum bekannt war und höchstens regionalen oder an Spezialwerten interessierten Anlegern ein Begriff war. Mal ganz ehrlich, unter rationalen Investitionsgesichtspunkten machte eine Anlage keinen Sinn, zumal die Gesellschaft aufgrund der Gesundheitsreform in enorme Schwierigkeiten geriet.

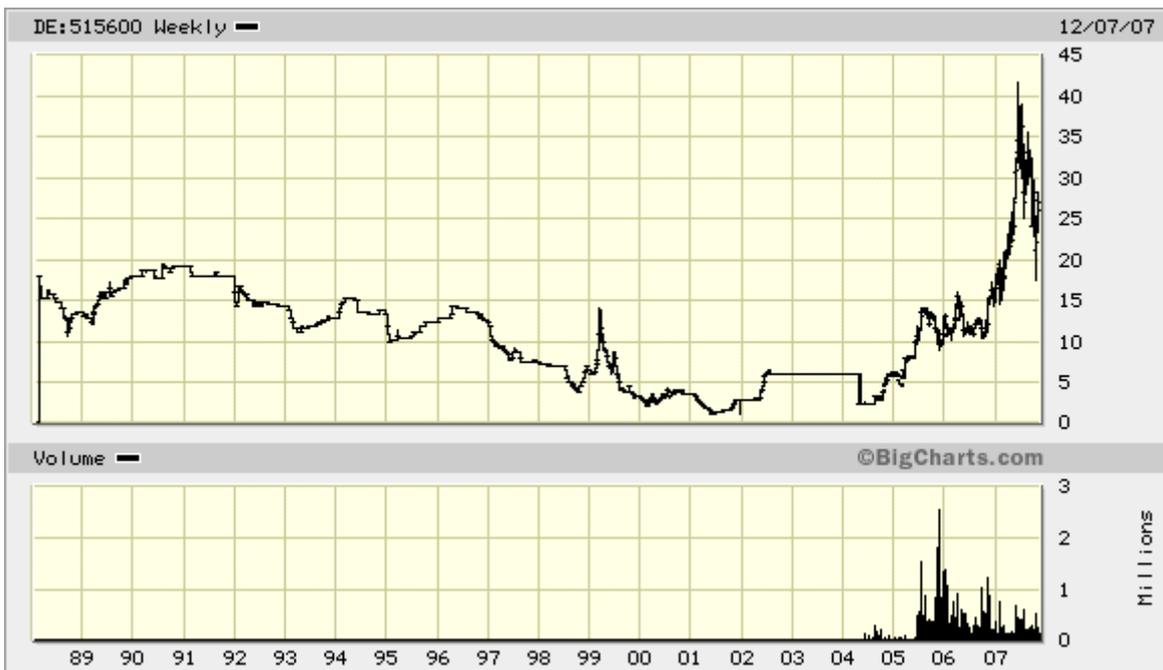
Nicht unbedingt das, was Investoren normalerweise hinter dem Ofen hervorlockt und Kurse steigen lässt...

Im Jahr 2001 wurde schließlich das Insolvenzverfahren eröffnet und machte eine Anlage in die Aktie noch weniger reizvoll. Eine Aktie kostete bspw. im September 2001 ca. 15 Euro, was nicht einmal mehr einer Marktkapitalisierung von einer halben Million Euro entsprach. Für Sammler historischer Aktien war das dekorative Papier (siehe Bild) allerdings sicher interessant. Aber zu Anlagezwecken...?



Diese Aktie war vor einigen Jahren nur Liebhabern bekannt...

Nun, um es kurz zu machen und dem Praxisteil nichts vorwegzunehmen, in dem diese AG besprochen wird: Aus der AG Bad Salzschlirf wurde eine der erfolgreichsten Aktien der letzten Jahre auf dem deutschen Kurszettel. Heute würde das oben abgebildete effektive, allerdings unentwertete Wertpapier, das vor ein paar Jahren noch 15 Euro gekostet hat, inkl. Dividendenausschüttungen sage und schreibe ca. 15.000 Euro wert sein...



...brachte den wenigen Spezialisten, die rechtzeitig auf sie aufmerksam wurden, aber bis zu 100.000% Gewinn

Die berechnete Frage ist natürlich, wie das passieren konnte. Denn die Gesellschaft war schließlich noch vor ein paar Jahren insolvent. Nun, findige Investoren haben den Börsenmantel der AG Bad Salzschlirf gekauft und daraus die Arques Industries AG geschaffen. Und diese AG ist den meisten Lesern wohl sicherlich besser bekannt als die Vorgängergesellschaft aus der Rhön. Es handelt sich schließlich um einen Shootingstar, der mittlerweile sehr stark in der Öffentlichkeit steht und eine Marktkapitalisierung von ca. einer dreiviertel Milliarde Euro aufweist. Das Arques-Konzept scheint von den Anlegern honoriert zu werden und wirft zur Zeit hohe Profite ab. Ganz nach dem Motto: „Wie ein Phoenix aus der Asche“.

Diese Metapher beschreibt den Erfolg einer Börsenmanteltransaktion am besten.

Aber Sie, liebe Leser, werden sich nun fragen, was das überhaupt ist – ein Börsenmantel.

Auf den folgenden Seiten werden Sie im Detail erfahren, was es mit diesen ungewöhnlichen Gesellschaften auf sich hat.

2. Theoretischer Teil

Was ist überhaupt ein Börsenmantel?

Unter einem „Börsenmantel“ versteht man eine Aktiengesellschaft bzw. eine kapitalmarktfähige Gesellschaftsform (so ist durchaus auch eine KGaA als Mantel denkbar), die ihr operatives Geschäft ganz oder zum überwiegenden Teil eingestellt hat, aber immer noch über ihre Börsennotierung verfügt.

In der Hauptsache geht es um den Mantel, also den rechtlichen Rahmen einer börsennotierten Gesellschaft. Auch wenn die Gesellschaft selbst über kaum bzw. sogar gar kein Vermögen verfügt, stellt die Börsennotiz für potenzielle Käufer in der Regel den entscheidenden Wert dar. Denn es handelt sich immerhin um eine börsennotierte Gesellschaft, die wieder zu Leben erweckt werden kann.

Nach dem Kauf eines Mantels können dann der Geschäftszweck geändert und zusätzlich eigenes operatives Geschäft eingebracht werden. Damit kann ein Käufer auf indirektem Wege an die Börse gehen, weshalb man auch von einem „Reverse-IPO“ spricht. Hierin erkennt man schon den wichtigsten Vorteil dieses indirekten Börsenganges: Unternehmen können zu jeder Zeit an die Börse gebracht werden – unabhängig von der Börsenlage, also bspw. auch bei einer Aktienbaisse.

Selbst insolvente Gesellschaften können unter Umständen als Mantel gelten, wenn ihre Aktien weiterhin an einer deutschen Börse gelistet sind.

Allerdings soll bereits an dieser Stelle deutlich gemacht werden, dass sich nicht jeder Pennystock zur Verwertung als Mantel eignet – auch wenn dies fälschlicherweise oft in Börsenbriefen oder Internetforen so dargestellt wird. Im Gegenteil, die meisten insolventen Gesellschaften verschwinden nach gewisser Zeit vom Kurszettel. Diese Aktien sind dann wertlos – es sei denn, es handelt sich um effektiv verbrieft Aktien, die man sich noch ausliefern lassen kann.

Worauf kommt es einem potenziellen Käufer eines Mantels an?

Bei einer Manteltransaktion sollte sichergestellt werden, dass ein möglichst großer Anteil an der Mantelgesellschaft von wenigen Investoren gekauft werden kann. In dieser Hinsicht optimal war bspw. der Mantel der Wallberg Beteiligungs-AG. Der ehemalige Hamburger Mantelhändler Sparta Beteiligungen AG kaufte 99,69 % der ausstehenden Aktien des ehemaligen Bahnbetreibers vom damaligen Großaktionär Schörghuber-Unternehmensgruppe. Die Zahl der freien Aktien bzw. der Kleinaktionäre war dementsprechend logischerweise sehr gering – bei nicht einmal 50 im Streubesitz befindlichen Aktien kein Wunder!

Ein Mantelkäufer ist immer bestrebt, ein möglichst großes Aktienpaket erwerben zu können. Das Ziel einer solchen Transaktion ist der Erwerb der qualifizierten Mehrheit an dem Mantel, um auf Hauptversammlungen wichtige Beschlüsse durchführen zu können. Insofern ist es logisch, dass ein Mantelhändler mind. 75 % erreichen muss, um wichtige Änderungen in der Hauptversammlung sicher beschließen zu können.

Unterschiedliche Entstehung von Mänteln

Börsenmantel ist jedoch nicht gleich Börsenmantel. Das liegt schon alleine daran, dass Mäntel auf verschiedene Arten entstehen können, nämlich im Zuge von Insolvenzen, Auflösungen, durch Aufgabe des operativen Geschäftes und durch Vorratsgründung:

1. Insolvenzen

Oftmals gibt es wilde Kurssprünge bei insolventen Werten. Dies liegt zum einen an der nur noch geringen Marktkapitalisierung und an immer wieder aufkeimenden Spekulationen, was denn nun aus solchen Gesellschaften werden könnte. Oftmals steigen deren Aktien stark an, wenn Gerüchte über die Beendigung eines Insolvenzverfahrens mit anschließender Wiederaufnahme der operativen Tätigkeit die Runde machen. Allerdings stürzen diese Zocker-Papiere dann auch meistens wieder

ebenso schnell ab, weil die wenigsten Unternehmen ein Comeback schaffen. Eine andere Alternative der Rettung besteht in der Reaktivierung des Mantels. Unter Umständen kann sich dies jedoch sehr lange hinziehen, da im Rahmen des Insolvenzverfahrens verschiedene Dinge berücksichtigt werden müssen. So dürfen die Interessen des Insolvenzverwalters bzw. der Gläubiger nicht unterschätzt werden, denn eine Zustimmung zu einem Insolvenzplan ist unbedingt erforderlich. Somit kann es zu einigen Komplikationen kommen, die später separat erläutert werden und unbedingt beim Kauf von Mantelaktien berücksichtigt werden müssen.

Das Angebot an Börsenmänteln wird vor allem durch immer neue Insolvenzen börsennotierter Gesellschaften erhöht. In den letzten Jahren gerieten besonders ehemalige Unternehmen des Neuen Marktes nach dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 in wirtschaftliche Probleme, die häufig in der Insolvenz endeten. Diese eignen sich im Prinzip gut als Mäntel, da sie im Normalfall keinerlei Altlasten aufweisen, welche im Normalfall nach erfolgreichem Insolvenzplanverfahren wegfallen. Um es aber nochmals zu betonen: Nicht jede insolvente Gesellschaft wird zu einem Börsenmantel!

Das Prozedere eines Insolvenzverfahrens ist sehr kompliziert und deshalb soll hier aus Übersichtlichkeitsgründen nicht zu detailliert darauf eingegangen werden. Ein Mantelinteressent hat nicht nur einen Zuschuss zur Masse zu leisten, damit die Gläubiger dem Insolvenzplan zustimmen, er muss auch wesentliche Anteile der Mantelgesellschaft kaufen – und auch kaufen können. Hier liegt das Problem bei zahlreichen Mänteln, die einfach breit verstreut bei vielen Aktionären liegen. Insbesondere bei Aktien des ehemaligen Neuen Marktes ist diese Situation anzutreffen, da Großaktionäre zum Teil massiv Kasse gemacht hatten. Solche Mäntel sind so gut wie nicht brauchbar.

Außerdem spielt der Faktor Zeit eine wichtige Rolle: Ein Insolvenzmantel hat den Nachteil, dass die Verwertung in der Regel sehr lange dauert. Schon alleine die Einigung mit den Gerichten und der öffentlichen Verwaltung kann sich sehr lange hinziehen – als Beispiel sei hier nur die Einigung mit dem Finanzamt angeführt, wenn es um die Sanierungsgewinne durch das Insolvenzverfahren geht.

Andererseits entfallen nach einer Insolvenz die allermeisten Risiken, was einen Mantel sehr attraktiv macht. Es kann also komplett neu gestartet werden.

Am Rande soll hier noch auf das Konkursverfahren eingegangen werden: Die Insolvenzordnung löste im Jahr 1999 die Konkursordnung ab. Allerdings gibt es noch ein paar börsennotierte „Altfälle“, die sich seit über acht Jahren in Konkurs befinden oder befanden. Als Beispiele seien hier die NAK Stoffe AG oder die C. Grossmann Eisen- und Stahlwerke AG genannt, bei denen sich jeweils ein Mantelspezialist wesentliche Anteile gesichert hat. Dies muss jedoch nicht zwangsläufig bedeuten, dass solche Gesellschaften wirklich einmal reaktiviert werden. Da bspw. der Mantelhändler Allerthal-Werke AG bei der Reaktivierung der Rheiner Moden AG für das Paket des ehemaligen Großaktionärs insgesamt nur 15 DM bezahlt hatte, wäre der wirtschaftliche Schaden bei so manchem Konkursmantel (und Insolvenzmantel) nicht sonderlich hoch, wenn das Projekt letztlich doch nicht realisiert werden kann. Dieses Szenario sollten sich Anleger, die in solche Werte investieren, deutlich vor Augen halten, denn Mantelhändler können größere Pakete im Normalfall wesentlich günstiger erwerben als dies Kleinaktionäre tun können, die sich die Aktien über die Börse kaufen müssen.

2. Aufgelöste Gesellschaften

Im Gegensatz zu Insolvenzen gibt es auch freiwillige Auflösungen (auch Liquidation genannt) von Gesellschaften. Diese werden durchgeführt, wenn ein Unternehmen keine Zukunft mehr für seine Produkte bzw. sogar für die ganze Gesellschaft mehr sieht. Nach dem Prozedere schüttet die Gesellschaft ihr Restvermögen an die Aktionäre aus und wird danach aus dem Handelsregister gelöscht. Die Hauptversammlung muss einem solchen Beschluss zustimmen und meist dauert ein solches Vorgehen eine gewisse Zeit (zum Teil mehrere Jahre). Das Aktiengesetz schreibt vor, dass die laufenden Geschäfte beendet, die Forderungen eingezogen, das übrige Vermögen verkauft und die Gläubiger befriedigt werden müssen. Es entsteht eigentlich ein Mantel in Reinform, da die Gesellschaft (spätestens im Endstadium) über keinerlei operatives Geschäft mehr verfügt und außer ihrer Börsennotiz im Idealfall nur noch Barmittel besitzt. Insofern kommt es meist gar nicht erst zu einer Ausschüttung und anschließenden Löschung der Gesellschaft aus dem Handelsregister, da bereits vorher der Mantel verkauft wurde. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist die Deutsche REIT AG, die aus dem Börsenmantel der Dolerit-Basalt Grundwert- und Beteiligungs-AG hervorgegangen ist.

3. Nicht mehr operativ tätige Gesellschaften

Mäntel können aber ganz einfach auch dadurch entstehen, dass Gesellschaften nicht mehr operativ tätig sind. Meist lautet dann der Geschäftszweck „Verwaltung des eigenen Vermögens“. Ein Beispiel hierfür war die bereits o. g. Wallberg Beteiligungs-AG. Aber auch durch Verkauf des Geschäfts an den Großaktionär können Mäntel entstehen; als Beispiel sei hier die auf den Vertrieb von Schachcomputern spezialisierte Hegener+Glaser AG genannt, die ihr operatives (und extrem defizitäres!) Geschäft an den Hauptanteilseigner verkauft hatte. Nach dem Verkauf des Mantels wurde dann daraus die Stella Entertainment AG, die aber nach kurzer Zeit bereits insolvent wurde.

4. Vorratsgesellschaften

Mit dem Begriff der „Vorratsgesellschaften“ bringt man insbesondere sog. GmbH-Mäntel in Verbindung. Mittlerweile werden diese überall angeboten – ein neuer Mantel frisch von der Stange und innerhalb von 24 Stunden kann man über die neue GmbH verfügen. Praktisch in jeder überregionalen Zeitung findet man dazu Anzeigen. Der Unterschied zur börsennotierten Vorratsgesellschaft ist einzig und allein die Tatsache, dass es sich um eine kapitalmarktfähige und börsennotierte Gesellschaft handelt. Diese werden extra gegründet und sofort gelistet, nur um sie als Mantel zu verwenden. Ein Beispiel ist die Nukleus Capital AG, die im November 2005 gegründet und im Februar 2006 in das Handelsregister eingetragen wurde.

Per Ultimo 2005 bestand deren Bilanz praktisch nur aus Eigenkapital und liquiden Mitteln. Im Juli 2006 wurden dann die Aktien in den Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen, ohne dass neue Aktien ausgegeben wurden. Man brachte also eine lastenfreie Vorratsgesellschaft, die eine sehr junge Historie mit praktisch vollständig erhaltenem Grundkapital vorweisen konnte, direkt an die Börse.

Probleme bei der Mantel-Reaktivierung

Verschiedene Situationen sind denkbar, wenn es darum geht, dass Mäntel letztlich doch nicht verwertet werden können. Und dies ist nicht nur für einen Großaktionär ein entscheidender Punkt, sondern auch Anleger sollten sich mit möglichen Problemen auseinandersetzen, um ihre Chancen auf dem Gebiet der Mäntel zu verbessern.

Jede Gesellschaft besitzt eine eigene Historie, und so gibt es diesbezüglich individuelle Probleme, die einer Verwertung als Mantel entgegenstehen. Natürlich entstehen solche Hindernisse beim Kauf von „normalen“ Unternehmen auch, wie z. B. umweltrechtliche Probleme oder vertragsrechtliche Komplikationen.

Prinzipiell müssen bei einem Mantel alle Risiken ausgeschlossen werden können: Das reicht u. a. von Garantieverpflichtungen über vorhandene Pensionsrückstellungen bis hin zu o. g. umweltrechtlichen Fragestellungen wie bspw. der Sanierung kontaminierter Grundstücke. Kann eines dieser Probleme nicht gelöst werden, ist eine Gesellschaft als Mantel nicht reaktivierbar, denn kein Großaktionär wird diese Lasten aus der Vergangenheit gerne übernehmen wollen.

Wenn man nach Mantelarten unterscheidet, sind Vorratsgesellschaften und Insolvenz-Mäntel davon kaum bis gar nicht betroffen. Vorrats-Mäntel haben nur eine sehr junge Vergangenheit mit kaum Geschäftsvorfällen und bei insolventen Gesellschaften fallen die allermeisten Risiken nach erfolgreichem Abschluss des Insolvenzverfahrens weg. Betroffen sind von den bereits erwähnten Risiken demnach besonders aufgelöste und nicht mehr operativ tätige Gesellschaften. Als Beispiel soll hier die Ymos AG genannt werden: Als der Großaktionär WCM die Gesellschaft gekauft hatte, verblieben Grundstücke in der Gesellschaft. Bei der Sanierung eines dieser Grundstücke gab es jedoch noch Jahre später Rechtsstreitigkeiten, die auf die Mantelgesellschaft zurückfielen. Außerdem trägt das Unternehmen die jährlichen Lasten aus den Pensionszusagen – am Jahresende 2006 wurden hierfür mehr als 19 Mio. Euro zurückgestellt, was dazu geführt hat, dass in den letzten Jahren kontinuierlich Verluste erzielt wurden. Solche Gesellschaften sind also nur sehr schwer als Mantel zu verwerten und sollten von Mantelspekulanten gemieden werden.

Zusätzlich treten aber auch sehr spezielle Probleme bei Mantelgesellschaften auf. So darf der Altgesellschaft, die reaktiviert werden soll, kein Negativ-Image anhaften. Ein Unternehmen wie die ehemalige Comroad AG (heutige Tracom Holding AG) ist nur bedingt zu verwerten, da diese im Jahr 2000 97 % der Umsätze fingiert hatte. Das der Gesellschaft anhaftende Manko der Bilanzfälschung stellt also ein großes Hindernis für eine mögliche Reaktivierung dar. Wer möchte schon mit einer Gesellschaft in Verbindung gebracht werden, die äußerst negativ Kapitalmarktgeschichte geschrieben hat?

Ein weiterer Aspekt, den man als Investor beachten sollte, ist die Zahl der ausstehenden Aktien. In Internetforen werden bspw. immer wieder Werte aus dem Neuen Markt empfohlen, die zwar optisch sehr günstig sind, aber wohl nie als Mantel taugen. Das Problem ist folgendes: Dank der hohen Zahl an ausstehenden Aktien gibt es auch dementsprechend viele Kleinaktionäre. Besonders Titel aus dem Neuen Markt, die einen starken Wertverfall hinter sich hatten, liegen in diversen Depots in Kleinststückzahlen, die nur noch ein paar Euro wert sind. Aber: Auch diese Aktionäre müssen bei einer Mantelreaktivierung eine Hauptversammlungs-Einladung bekommen... Nun kann man sich vorstellen, wie viele Einladungen bei einer Gesellschaft mit 20 Millionen ausstehenden Aktien und deutlichem Streubesitz verschickt werden müssen! Hier müssen nicht nur die Kosten für den Druck und das Porto einkalkuliert werden, sondern auch die Auslagen, die die Banken der Gesellschaft für den Versand in Rechnung stellen – gestaffelt nach der „Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute“. Und da kann im Extremfall einiges zusammenkommen und eine Reaktivierung immens verteuern.

Aus diesem Grund sind solche Gesellschaften zu meiden, denn kein seriöser Mantelverwerter wird dieses unkalkulierbare Kostenrisiko tragen wollen!

Ein weiteres Problem bei der Reaktivierung von Börsenmänteln stellt das sog. Altmantelurteil des Bundesgerichtshofs aus dem Jahr 2003 dar. Die „Wiederbelebung“ eines Mantels wird wie eine wirtschaftliche Neugründung behandelt. Vereinfacht gesagt muss das Grundkapital vollständig erhalten sein. Bei insolventen Gesellschaften ist dieses Problem offensichtlich: Hier ist nach der erfolgreichen Beendigung des Insolvenzverfahrens im Normalfall gar kein Kapital mehr vorhanden - logischerweise. Allerdings verlangt auch hier die Rechtsprechung, dass das Grundkapital vollständig vorhanden sein muss. Da das Altmantelurteil auch haftungsrechtliche Folgen für die Altgesellschafter hat, sind die Initiatoren von Mantelgeschäften natürlich bestrebt, dieses Risiko auszuschalten. Hier bieten sich mehrere Möglichkeiten an, die auch Auswirkungen auf Kleinaktionäre haben. Im Folgenden sollen zwei wichtige Verfahren kurz erläutert werden:

Die für Kleinaktionäre interessanteste Variante ist der Zuschuss in die Kapitalrücklage. Der Großaktionär sorgt auf eigene Kosten dafür, das Grundkapital wieder voll herzustellen, bspw. durch Einbringung einer Beteiligung (so geschehen z. B. bei der BK Grundbesitz AG, der heutigen Reinecke + Pohl Sun Energy AG). Solche Schenkungen an die Kleinaktionäre kommen aber selbstverständlich nur dann vor, wenn nicht zu viele Aktionäre beschenkt werden müssen – ein minimaler Streubesitz bzw. ein geringes Grundkapital sind daher ein Muss bei einem solchen Vorgehen!

Die Variante, die jedoch am meisten genutzt wird, ist die Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung. Dabei wird z. T. ein recht deutlicher Kapitalschnitt vorgenommen, um anschließend mit einem voll eingezahlten Grundkapital starten zu können. Dieses Vorgehen ist bspw. bei der Questos AG geplant, die diesen Schritt mit einer Kapitalherabsetzung im Verhältnis 20:1 und einer anschließenden Kapitalerhöhung im Verhältnis 1:1, zu drei Euro pro Aktie, durchführen möchte.

Die ertragsteuerliche Behandlung von Sanierungsgewinnen bei einer Mantelverwertung kann zudem ein nennenswertes Problem darstellen. Bei vielen Manteltransaktionen werden Sanierungsgewinne erzielt – allerdings handelt es sich dabei meist nur um auf dem Papier entstandene Gewinne, wenn z. B. die Gläubiger bei einem Insolvenzplan auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Die in diesem Zusammenhang erzielten Gewinne wären eigentlich steuerpflichtig – was allerdings ein Insolvenzverfahren ad absurdum führen würde, denn ein gerade aus der Insolvenz entlassenes Unternehmen kann schließlich keine immense Steuerlast tragen! Dieses Dilemma wurde dann im Jahr 2003 vom Bundesministerium der Finanzen durch einen Billigkeitserlass gelöst. Das jeweils zuständige Finanzamt hat – vereinfachend gesagt - auf einen entsprechenden Antrag hin zu prüfen, ob die Voraussetzung für einen Steuererlass aus Sanierungsgewinnen vorliegt. Und so etwas kann in manchen Fällen naturgemäß eine ganze Weile dauern...

Eines der Hauptprobleme von Börsenmantel-Reaktivierungen in der letzten Zeit waren jedoch Anfechtungsklagen von Aktionären. Mittlerweile gibt es einige sog. „Berufskläger“, die besonders an Hauptversammlungen teilnehmen, auf welchen weitreichende Beschlüsse gefasst werden sollen. Oftmals endet dies in einer Anfechtungsklage gegen die Gesellschaft, so dass Neuausrichtungen oder Kapitalmaßnahmen nicht durchgeführt werden können. Dies ist zwar prinzipiell nicht negativ zu sehen, da es in der Vergangenheit oft schwarze Schafe im Mantelgeschäft gegeben hat, bei denen durch solche Klagen die Kleinaktionäre geschützt wurden. Allerdings tauchen in letzter Zeit verstärkt Aktionäre auf, die nur darauf bedacht sind (so muss man jedenfalls das Gefühl haben), Neuausrichtungen möglichst zu verhindern. Dieses enorme Prozessrisiko, verbunden mit einer unkalkulierbaren Verzögerung der Ausrichtung, führte bereits in der Vergangenheit dazu, dass Großaktionäre von Reaktivierungsvorhaben Abstand genommen hatten – natürlich auch mit enormen Konsequenzen für die betroffenen Kleinaktionäre, denn ein geplatzter Manteldeal wirkt sich logischerweise sehr negativ auf den Aktienkurs aus.

Warum sollte jemand einen Börsenmantel übernehmen wollen?

Nun, dem geneigten Leser ist bis hierher sicher klar geworden, was ein Börsenmantel ist. Aber wozu sollte man diesen gebrauchen können? In den meisten Fällen handelt es sich schließlich um Gesellschaften, über die kaum Informationen zu finden sind und die über kaum Kapital und keinerlei operatives Geschäft verfügen – also nicht unbedingt das, was die meisten Anleger von einer modernen, kapitalmarktorientierten AG erwarten würden, die bspw. Hochglanzprospekte druckt und eine vorbildliche Investor-Relations-Abteilung vorweisen kann! Das alles ist einem neuen Investor aber ziemlich egal – denn ihm geht es primär um die Börsennotiz. Denn mit dem Kauf eines solchen Mantels verfügt man sofort über eine börsennotierte Gesellschaft. Der neue Großaktionär kann den Mantel nun wieder beleben. Dabei gibt es im Prinzip drei Möglichkeiten:

Der Mantel wird als Hülle verwendet, indem neues operatives Geschäft eingebracht wird. Dies kann dadurch geschehen, dass Unternehmen (meistens des Großaktionärs) in die Mantelgesellschaft gegen Ausgabe neuer Aktien eingebracht werden. Eine zweite Möglichkeit besteht darin, dass die Mantel-AG diese Unternehmen kauft und somit indirekt eine Einbringung vorgenommen wird. Voraussetzung hierfür ist natürlich, dass in der börsennotierten AG Kapital für den Kauf vorhanden ist oder Kredite vergeben werden.

Allerdings kann man mit einem Mantel auch ein Start-Up durchführen. So verkaufte die Sparta Beteiligungen AG den Mantel der – mittlerweile legendären – Brauhaus Amberg AG an die damalige Deutsche Balaton Broker Holding AG, die unter dem Namen net.IPO ein Wertpapieremissionshaus errichtete. Hier wäre ein klassischer Börsengang so gut wie nicht möglich gewesen, da lediglich eine Geschäftsidee vorhanden war.

Den indirekten Gang an die Börse per Mantel nennt man auch Cold-IPO, da man auf Umwegen an den Kapitalmarkt gelangt. Für den Mantelinvestor ist dies natürlich sehr von Vorteil, da er sein operatives Geschäft innerhalb kürzester Zeit an die Börse bringen kann – ohne aufwändige und zeitintensive Durchführung eines klassischen IPOs. Damit verbunden ist natürlich auch ein Kostenvorteil, da die Neuemission selbst einen z. T. knapp zweistelligen Prozentsatz des emittierten Volumens verschlingt.

Natürlich hat ein Kauf eines Mantels den Vorteil, dass man sofort über eine Börsennotiz verfügt. Und das unabhängig von der Großwetterlage an den Börsen. Die ganz am Anfang besprochene Arques AG hätte in den Jahren 2002/2003 wohl kaum als Start-Up einen „normalen“ Börsengang mittels IPO durchführen können. Durch den Kauf eines Mantels konnte die Börse jedoch ganz einfach durch die Hintertüre betreten werden.

Aber auch eine lange Historie der Mantelgesellschaft kann für einen Käufer eine entscheidende Rolle spielen: So sind altherwürdige Namen von Mänteln wie Sinalco, Küppersbusch oder Tegernseebahn naturgemäß auch etwas wert. Nicht nur weil ihnen ein positives Image anhaftet, das auf die neue operative Geschäftstätigkeit abfärben kann, sondern auch weil Börsianer mit diesen Namen etwas anfangen können.

Vor einigen Jahren war ein Hauptargument für den Kauf eines Mantels auch dessen Verlustvortrag. Da der Gesetzgeber solche Steuerumgehungen mittlerweile sehr stark eingeschränkt hat, spielen

dahingehende Überlegungen nur noch eine absolut untergeordnete Rolle – auch wenn dies manchmal in Internetforen etwas anders dargestellt wird...

Nicht jeder Mantel passt zu jedem Käufer, da ganz unterschiedliche Interessen vorliegen: So kann es vorkommen, dass statt einer AG eine andere Rechtsform sinnvoller wäre, wie bspw. eine KGaA. Aber auch die Größe des Streubesitzes, das Börsensegment oder die Höhe des vorhandenen Eigenkapitals stellen wichtige Kriterien dar. Da es sich bei Mänteln nicht um standardisierte Produkte handelt, können diese jedoch „maßgeschneidert“ werden.

Welche Akteure gibt es im Bereich der Mäntel?

Neben dem ursprünglichen Verkäufer und dem letztendlichen Verwender des Mantels gibt es meist noch einen weiteren Beteiligten am Börsenmantel-Transaktionsprozess: Den Börsenmantelhändler. Dieser kauft Mäntel im eigenen Namen und verkauft sie dann weiter. Da ein gewisses Know-How hierfür erforderlich ist, kommen die meisten Unternehmen über einen vermittelten Mantel eines solchen Händlers an die Börse. Nur bei wenigen Beispielen wurde auf so einen Vermittler verzichtet.

Auf dem deutschen Markt gibt es verschiedene Händler, die Börsenmanteltransaktionen wesentlich begleitet haben. Die wichtigsten sind hier dargestellt:

In den 90er Jahren wurde das Mantelgeschäft vor allem durch die WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG dominiert, die unter ihrem bekannten Großaktionär Karl Ehlerding in diesem Geschäft den Mantelmarkt in Deutschland wesentlich geprägt hat. Damals waren solche Geschäfte äußerst lukrativ, da man die Verlustvorträge mitverkaufen konnte, was heute – wie bereits erwähnt – so gut wie nicht mehr möglich ist. Das Geschäft mit den Mänteln wurde jedoch bereits vor der Insolvenz der WCM aufgegeben.

Mitte bzw. Ende der 90er Jahre begann die neu gegründete Sparta-Beteiligungen AG, in den Markt für Börsenmäntel einzusteigen. Der Kauf des Mantels Brauhaus Amberg AG und deren Verwertung als Internetemissionshaus net.IPO AG durch den neuen Aktionär Deutsche Balaton war der wahrscheinlich spektakulärste Deal der Gesellschaft. Kurz nach dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 hat die Gesellschaft den Handel mit Mänteln eingestellt. Übrig blieb nach dem Verkauf des restlichen Vermögens im Wesentlichen bis heute die Beteiligung an der erfolgreichen Falkenstein Nebenwerte AG.

Nachdem beide Gesellschaften den Handel mit Mänteln weitgehend eingestellt hatten, blieb der ehemalige Sparta-Vorstand Philip Moffat in diesem Bereich aktiv. Er reaktivierte bspw. die Mäntel der BK Grundbesitz und Feedback. Ende 2004 zog jedoch auch er sich aus dem Geschäft zurück.

Die Allerthal-Werke AG nimmt nicht nur aktiv die Rolle eines Mantelverwerfers ein, sondern beteiligt sich auch an Mantelunternehmen. So war eine der letzten Reaktivierungen die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, die mittlerweile in Scherzer & Co. AG umbenannt und sehr erfolgreich neu positioniert wurde. Mit den Vorständen Dr. Georg Issels und Alfred Schneider sowie dem Großaktionär Veit Paas sind langjährige Kenner der Mantelszene in der Allerthal-Werke AG vertreten. Mit den Aufsichtsräten Dr. Hanno Marquardt und Rolf Hauschildt sind auch weitere ausgewiesene Mantelspezialisten mit an Bord.

Seit ein paar Jahren ist auch die Carthago Capital AG auf dem Markt für Börsenmäntel aktiv und nimmt in der letzten Zeit eine führende Rolle ein. So wurden verstärkt Vorratsgesellschaften an den Markt gebracht und mittlerweile bereits z. T. an Investoren weiterveräußert. Im Bereich der Reaktivierung insolventer Mäntel ist Carthago derzeit auch sehr aktiv und sorgt dafür, dass die ein oder andere „tote AG“ wieder mit Leben gefüllt wird.

Nico Obert bzw. dessen Nomia Equity GmbH waren auch im Mantelbereich tätig und haben Vorratsgesellschaften an die Börse gebracht. Die Berliner advantec Beteiligungskapital AG & Co. KGaA ist relativ neu im Geschäft und legt ihr Hauptinteresse auf Mäntel im Freiverkehr, die zum Großteil über Vorratsgesellschaften an die Börse gebracht werden. Allerdings hatte advantec einen schweren Start, da der erste Börsenmantel, die advantec Biotech AG & Co. KGaA, an Interessenten verkauft wurde, die daraus die Cobracrest AG & Co. KGaA machten. Diese dürfte einigen Lesern bekannt sein,

da sie eine sehr schlechte Presse hatte und einen Eintrag in das „Schwarzbuch Börse 2006“ der SdK (Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger) bekam.

Daneben gibt bzw. gab es natürlich noch weitere Händler oder Investoren, welche aber nur vereinzelt Transaktionen begleitet hatten.

Sicht der Privatanleger

Was jedoch Sie, verehrte Leser, am meisten interessieren wird, ist die Frage, wie man in diesem zugegebenermaßen sehr kleinen Kapitalmarktbereich Geld verdienen kann und was man dabei beachten sollte. Dieses Kapitel soll nicht als abschließende Guidance gelten, wie Sie sich verhalten sollen. Der fast schon abgedroschen wirkende Spruch „Machen Sie sich vor allem selbst ein Bild von Ihrem Investment“ gilt nicht nur für Aktien allgemein. Besonders im Börsenmantelgeschäft ist dies eine Tugend, die man unbedingt beherzigen sollte. Man muss daher versuchen, möglichst viele Informationen zu einem Wert zu erhalten, denn bereits kleine Risiken, die man nicht sofort auf Anhieb entdeckt, können dazu führen, dass ein Mantel nicht genutzt werden kann. Dies führt dann naturgemäß meist zu einem Totalausfall des eingesetzten Kapitals...

Die Informationsbeschaffung ist zwar im Zeitalter des Internets wesentlich leichter als noch vor ein paar Jahren, aber es gibt immer noch einige börsennotierte Unternehmen, bei denen es schon alleine schwer genug ist, an Geschäftsberichte heranzukommen. Selbst so manche operativ tätige Gesellschaften verschicken ihre Geschäftsberichte nur gegen einen Aktionärsnachweis! Dies ist den Autoren dieser Studie schon oft vorgekommen... Und bei insolventen Gesellschaften sind diese ja im Normalfall nicht (oder nur sehr veraltet) verfügbar. Und dementsprechend schwierig wird es dann, weitergehende Informationen über ein Unternehmen zu erhalten. Deswegen muss man versuchen, alle möglichen Quellen zur Informationsgewinnung anzuzapfen: vom elektronischen Bundesanzeiger über den Besuch von Hauptversammlungen bis hin zur Einsichtnahme ins Handelsregister.

Diese Detektivarbeit mag viele Investoren verschrecken, aber sie ist wichtig und lohnenswert, um sich ein detailliertes Bild über die jeweiligen Gesellschaften zu machen. Besonders Aktiengesellschaften, über die wenig zu erfahren war und die für gewöhnliche Investoren schon alleine deshalb uninteressant waren, sind dann zu regelrechten Shootingstars geworden. Denn Öffentlichkeitsarbeit wäre im Anfangsstadium einer Reaktivierung schädlich und würde diese evtl. sogar unmöglich machen. Aus diesem Grund soll der Kleinaktionär erst gar nicht viel erfahren...

Die Detektivarbeit lässt sich aber etwas relativieren. Es mag den einen oder anderen im ersten Moment davon abhalten, in Börsenmäntel investieren zu wollen, allerdings entfallen andere zeitaufwändige Recherchen. So wird man zu Börsenmänteln im Normalfall keine Studien oder diesbezügliches Researchmaterial finden, wohingegen man bei „klassischen“ Aktieninvestments meist die Qual der Wahl zwischen dutzenden Einschätzungen von Banken und Research-Häusern hat. Natürlich entfällt auch eine fundamentale Einschätzung eines Mantels anhand von Kennzahlen. So ergibt sich ganz logisch, dass man sich mit so unterschiedlichen Parametern wie Auftragseingang oder Konsensschätzungen des Umsatzes durch Analysten nicht beschäftigen muss.

Aber wie bereits angedeutet, ohne nähere Informationen über den Börsenmantel oder die handelnden Personen ähnelt ein solches Investment eher einem Roulette-Spiel. Dies sollte jedoch nicht im Interesse rationaler Anleger sein. Dennoch ist natürlich immer ein gewisses Risiko vorhanden. Das Risiko einer Investition in solche Mäntel ist im Normalfall weitaus größer als die Anlage in Standardwerten. Man denke nur an den Kauf insolventer Aktien, bei denen man logischerweise einen Totalausfall einkalkulieren muss! Der Kauf von Mantelaktien ist durchaus eine der spekulativsten Anlagen, die es an der Börse gibt. Aus dem Grund sei an dieser Stelle eindringlich davor gewarnt, sein ganzes Vermögen in solche Aktien zu stecken. Oder gemäß dem Sprichwort „Don't put all your eggs in one basket!“ kann eine Portfolioergänzung durchaus Sinn machen. Aber auch ein kleiner Teil des Vermögens kann eine ansehnliche Rendite einbringen, sofern man bereits früh bei einer Mantelspekulation dabei ist.

Damit wären wir bei der anderen Seite der Medaille: Denn neben dem möglichen Totalausfall des eingesetzten Kapitals winken auch überdurchschnittliche Renditen, wenn ein Mantel erfolgreich reaktiviert wird. In den meisten Fällen genügt jedoch bereits schon die geäußerte oder vom Kapitalmarkt vermutete Absicht einer Reaktivierung, um Kurse stark steigen zu lassen. In der Vergangenheit hat sich

gezeigt, dass Renditen von mehreren hundert oder gar tausend Prozent möglich sind. Und dieses Renditepotenzial muss man sich eben mit einem erhöhten Risiko erkaufen.

Die Hebelwirkung von Börsenmänteln ist nun einmal enorm: Schon alleine die Fantasie einer Neuausrichtung kann einen Kurs in ungeahnte Höhen katapultieren, denn die anfängliche Marktkapitalisierung bzw. die freien Aktien sind meist sehr gering. Wie in den erfolgreichen Praxisbeispielen weiter hinten in dieser Studie gezeigt wird, wurden aus Gesellschaften mit Marktkapitalisierungen von zum Teil unter einer Million Euro innerhalb kürzester Zeit Gesellschaften, die heute ein Vielfaches dessen wert sind, was sie zu Beginn ihrer „neuen Börsenkarriere“ gekostet hatten.

Aber hierin ist auch ein Problem zu sehen. Ab wann ist ein sich in Entwicklung befindlicher Börsenmantel teuer? Nicht selten werden Marktkapitalisierungen erreicht, die deutlich im zweistelligen Millionenbereich liegen; dabei liegen zum Teil nur Geschäftsideen oder Pläne vor, wie man mit dem Mantel verfahren möchte. Wenn man dann sieht, dass das Eigenkapital nur aus ein paar Euro Restvermögen besteht, kann man berechtigte Zweifel bekommen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass an der Börse nun einmal die Zukunft gehandelt wird und dies hat logischerweise gerade Auswirkungen auf Kursentwicklungen von Mantelaktien. Hier macht sich wiederum bemerkbar, dass besonders Aktien mit sehr geringem Streubesitz irrational stark steigen können.

Aber für die Lösung einer solchen Problematik kann es auch wieder kein Patentrezept geben. Aktien, die sich innerhalb kürzester Zeit vervielfacht haben, können in noch schnellerer Zeit wieder auf ihr ursprüngliches Niveau abstürzen oder sich nochmals vervielfachen. Beide Szenarien sind immer wieder bei Manteltransaktionen beobachtbar. Eine Hilfe zur Einschätzung können wiederum nur die Hintergrundinformationen zum Mantel liefern, wie z. B.: Bestehen konkrete Pläne zur Mantelnutzung, die auch realistisch umgesetzt werden können, wer sind die handelnden Akteure, haben diese vielleicht schon einmal ihr Können unter Beweis gestellt, besitzen diese einen untadeligen Ruf, hat der Großaktionär eventuell Anteile abgegeben, sitzen renommierte Investoren mit im Boot etc.? Auch hier gilt natürlich wieder, dass es sich dabei nicht um eine abgeschlossene Frageliste handelt, sondern dass man einen Mantel und dessen Probleme immer individuell betrachten muss.

Mantelaktien mit sehr viel Charme und sehr geringem Risiko sind Mäntel, die nahe an ihrem Wert des Eigenkapitals (sofern dieses werthaltig ist) bzw. ihrem Cashwert notieren. Solche Situationen sind natürlich selten, aber immer wieder findet man „Mäntel mit Absicherung“. Diese können bspw. dadurch entstehen, dass AGs aufgelöst werden und demnach nahe am erwarteten Liquidationserlös notieren. Wenn sich niemand mehr für solche Aktien interessiert, ist es auch schon einmal möglich, kein oder kaum ein Aufgeld auf den inneren Wert zu zahlen und damit die Fantasie einer Neuausrichtung quasi geschenkt zu bekommen...

Da es einige ausländische Gesellschaften gibt, die in Deutschland börsennotiert sind, sei an dieser Stelle noch angemerkt, dass sich diese für eine Manteltransaktion eines deutschen Unternehmens im Normalfall nicht eignen. Auch wenn manchmal in Internetforen z. B. auf in Deutschland notierte US-Mäntel hingewiesen wird, so wird wohl kaum ein deutsches Unternehmen in den Mantel einer im Ausland notierten Gesellschaft schlüpfen wollen.

Zum Schluss noch ein wichtiger Hinweis: Wenn Sie Mantelaktien kaufen wollen, dann achten Sie bitte auf eine strenge Limitierung und auf die Größe Ihrer Order. Billigst- und Bestens-Orders sollten prinzipiell tabu sein, denn sonst können Sie in solchen Märkten Kurse um etliche Prozent nach oben oder unten bewegen.

Nach dieser theoretischen Einführung in die Materie soll nun konkret auf Mantelreaktivierungen eingegangen werden.

3. Praxisteil

3.1 Historischer Abriss

3.1.1 Erfolgreiche Mantelneuausrichtungen

Kommen wir nun zu Mantelneuausrichtungen, die als gelungen bzw. erfolgreich gewertet werden können - zumindest bis zum Stichtag dieser Studie. Was in Zukunft kommen wird, vermag natürlich niemand zu wissen und einzuschätzen.

Der Einfachheit halber erfolgt die Auflistung in alphabetischer Reihenfolge, was nicht als „Rangliste“ o. ä. zu werten ist.

Activa Resources AG (ehem. T.N.G. Capital Invest AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007471377	Hessenring 107, 61348 Bad Homburg 06172/4832352 www.activaresources.com
Handelsplatz	Freiverkehr (Entry Standard)	
Aktien:	2.616.666	
Aktionärsstruktur:	J. Hayes (Gen. Manager Activa Resources Ltd.) ca. 20 %, privater US-Investor ca. 20 %, Leigh A. Hooper (Vorstand) ca. 5 %; DWS ca. 5 %, Allianz Global Investors ca. 5 %; Streubesitz ca. 45 %	
Kurs am 30.11.2007:	8,99 Euro	
Marktkapitalisierung:	23,55 Mio. Euro	



Die Activa Resources AG ging im Jahre 2005 aus der T.N.G. Capital Invest AG (Veitshöchheim) hervor, welche ihrerseits im Juni 2004 im Freiverkehr gelistet worden ist. Davor notierte die T.N.G.-Aktie bereits seit 2000 bei der Valora Effekten Handel AG im Telefonhandel.

Ursprünglich fungierte die von Nico Obert und Guido Schmitt gegründete T.N.G. als Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt unnotierte Aktien. Im Zuge der Börsenbaisse Anfang des Millenniums kam aber mit dem Niedergang dieses Segmentes auch die T.N.G. unter die Räder und damit wurde das Portfolio der AG sukzessive bereinigt. So verfügte die Gesellschaft zum 31.12.2003 noch über ein Eigenkapital von ca. 686.000 Euro bei einer Bilanzsumme von etwa 694.000 Euro. Die Zufuhr frischen Kapitals war also unumgänglich, um das langfristige Überleben der T.N.G. zu sichern.

Trotzdem wurde Mitte 2004 das Börsenlisting aufgenommen, um den bereinigten Mantel für potentielle Investoren interessant zu machen. In Fachkreisen für Aufmerksamkeit sorgte dann die Ernennung von Bernard Tubeileh, zu Zeiten des Neuen Marktes Fondsmanager und Investmentbanker mit Stationen bei Morgan Stanley, Sal. Oppenheim & Merrill Lynch, sowie damals Vorstand bei der ebenfalls börsennotierten Business Media China AG (die interessanterweise ebenfalls aus einem ehemaligen Börsenmantel, der Dino Entertainment AG hervorging, s. u.). Mit einem solchen Zugpferd im Aufsichtsrat war schnell klar, dass es mit der Neuausrichtung der T.N.G. zügig voran ging: Im September 2004 wurde schließlich bekannt, dass eine angelsächsische Investorengruppe 75,1 % der T.N.G.-Aktien übernommen habe.

In der HV für das Geschäftsjahr 2003 am alten Sitz der Gesellschaft in Veitshöchheim wurde den anwesenden Aktionären dann das neue Geschäftsmodell vorgestellt. Die AG wurde in Activa Resources AG umbenannt und sollte fortan die erste deutsche Explorations- und Produktionsgesellschaft von Erdöl und Erdgas werden. Dabei wird das operative Geschäft - also die Akquisition, Entwicklung und Ausbeutung von Ergas- und Erdölfeldern auf amerikanischen Boden - von der 100%igen US-Tochtergesellschaft Activa Resources Ltd. San Antonio/Texas durchgeführt. Zum Alleinvorstand wurde mit Leigh A. Hooper ein ehemaliger Investmentbanker und erfahrener Financier in der Erdöl- bzw. Erdgasbranche bestellt.

Activa hat es sich zum Ziel gesetzt, die Restreserven bereits existierender Erdöl- und Erdgasfelder möglichst effizient auszubeuten, indem Förderrechte an Feldern erworben werden, bei denen die leicht abzubauenen Reserven bereits gefördert wurden. Aufgrund des hohen Öl- und Gaspreises verspricht sich die Gesellschaft davon gute Gewinne.

Um das Geschäft voranzutreiben, wurden im Jahre 2005 ca. 14 Mio. Euro über den Kapitalmarkt aufgenommen und im Jahr 2006 wurde eine Optionsanleihe im Volumen von über acht Mio. Euro platziert.

Inzwischen verfügt Activa Resources über 22 produzierende Quellen, die bestätigten, förderbaren Reserven betragen über 35 Mio. Euro. In 2006 fiel ein Verlust von 2,3 Mio. Euro an und auch im laufenden Geschäftsjahr muss wohl noch einmal mit einem Jahresfehlbetrag gerechnet werden.

Die Entwicklung des Aktienkurses spricht indes für sich: Dümpelte der Wert bei Aufnahme der Börsennotiz (bereinigt) knapp um die 0,2 Euro, so schoss er in der Spitze bis auf 24 Euro, um sich nun bei etwa neun Euro einzupendeln.

Allerthal-Werke AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005034201	Grasleben Verwaltungsanschrift: Friesenstr. 50, 50670 Köln www.allerthal.de
Handelsplatz	Amtlicher Markt	
Aktien:	1.096.648	
Aktionärsstruktur:	A & B Vermögensverwaltung GmbH (Fam. Bert Hauschildt) 27,36 %, Veit Paas 22,47 %, SIXPACK AG VALUE AND MORE 13,16 %	
Kurs am 30.11.2007:	18 Euro	
Marktkapitalisierung:	19,74 Mio. Euro	



Lesern, die sich mit deutschen Nebenwerten beschäftigen, ist die von den beiden Vorständen Alfred Schneider und Dr. Georg Issels sehr erfolgreich geführte Allerthal-Werke AG sicherlich ein Begriff. Über die recht wechselvolle und somit sehr interessante Vergangenheit dieser Gesellschaft dürften indes nur die wenigsten Bescheid wissen.

Die Anfänge der AG reichen bis ins Jahr 1899 zurück. Damals ließ Heinrich Markgraf, zusammen mit Gerstebauern aus der Umgebung, eine Brauerei auf seinem Grundstück in Grasleben erbauen, da sich auf diesem eine Quelle befand. Das Grundkapital belief sich auf 300.000 Reichsmark, welches bis 1914 auf 650.000 Reichsmark erhöht wurde. Die Gesellschaft firmierte unter „Brauerei Allerthal Akt.-Ges.“.

Zunehmender Konkurrenzdruck aus den wesentlich größeren Städten Braunschweig und Magdeburg veranlassten die AG, sich ein zweites Standbein zu suchen, welches schließlich im Bereich technische Gummiwaren gefunden wurde. Die vorhandene Firmeninfrastruktur, wie z. B. die Dampfkessel, eignete sich für industrielle Zwecke, weswegen die Gummiproduktion aufgenommen wurde. Aus diesem Grund wurde die Gesellschaft 1921 in „Allerthal-Werke Aktiengesellschaft“ umbenannt – diese Firmierung wurde bis heute beibehalten.

1941 erfolgte eine weitere Erhöhung des Grundkapitals auf 1.100.000 Reichsmark, welches 1950 im Verhältnis 1:1 auf 1.100.000 DM umgestellt wurde (1999 erfolgte dann ein Aktiensplit 1:50 vom alten Nennwert 100 DM auf nennwertlose Stückaktien). Im Jahr 1950 wurde die Bierproduktion auch endgültig eingestellt und die Allerthal-Werke AG konzentrierte sich gänzlich auf das Geschäft mit

Gummiwaren. Ein Jahr später wurde die Tochtergesellschaft Allerthal-Wohnungsbau GmbH gegründet, welche nach wie vor zu 100 Prozent im Besitz der AG ist und mit der seit 1966 ein Beherrschungsvertrag besteht. Zweck der Tochter war es, die Mitarbeiter der Allerthal-Werke mit Wohnungen zu versorgen.

1953 erfolgte mit der Aufnahme der Allerthal-Aktien in den amtlichen Handel der Börse Hannover das börsentechnische Highlight der AG.

Jahrzehntelang war es dann ziemlich ruhig um die Allerthal-Werke AG, bis 1994 mit der „AWG elastomer erzeugnisse ag“ eine weitere 100 Prozent-Tochtergesellschaft gegründet wurde, und in die 1995 das gesamte operative Geschäft der Allerthal-Werke ausgegliedert wurde. Durch eine Sanierungskapitalerhöhung bei der AWG im Jahr 1997 sank der Anteil dann auf unter 50%. Im Jahr 2001 wurde die restliche Beteiligung komplett an einen Investor veräußert – zum Glück ist man im Nachhinein versucht zu sagen, denn Anfang 2002 musste die AWG Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellen.

Damit war das Kapitel AWG für Allerthal aber nicht erledigt, denn der Insolvenzverwalter der AWG verklagte die ehemalige Muttergesellschaft 2004 auf insgesamt 2,74 Mio. Euro! Allerthal ging in Berufung und Ende März 2007 konnte man sich in einem außergerichtlichen Vergleich durch Zahlung der Allerthal-Werke AG in Höhe von einer Mio. Euro in die Insolvenzmasse der AWG einigen.

1998 wurde die Neuausrichtung der Allerthal-Werke AG als Beteiligungsgesellschaft bekannt gegeben und auf der ordentlichen Hauptversammlung beschlossen. Treibende Kraft dabei war der in Nebenwerte- und Mantelkreisen bekannte Kölner Investor Veit Paas. Er erwarb Anfang der 1990er Jahre die Mehrheit der Allerthal-Aktien und besetzte Vorstand und Aufsichtsrat mit hochkarätigen Leuten.

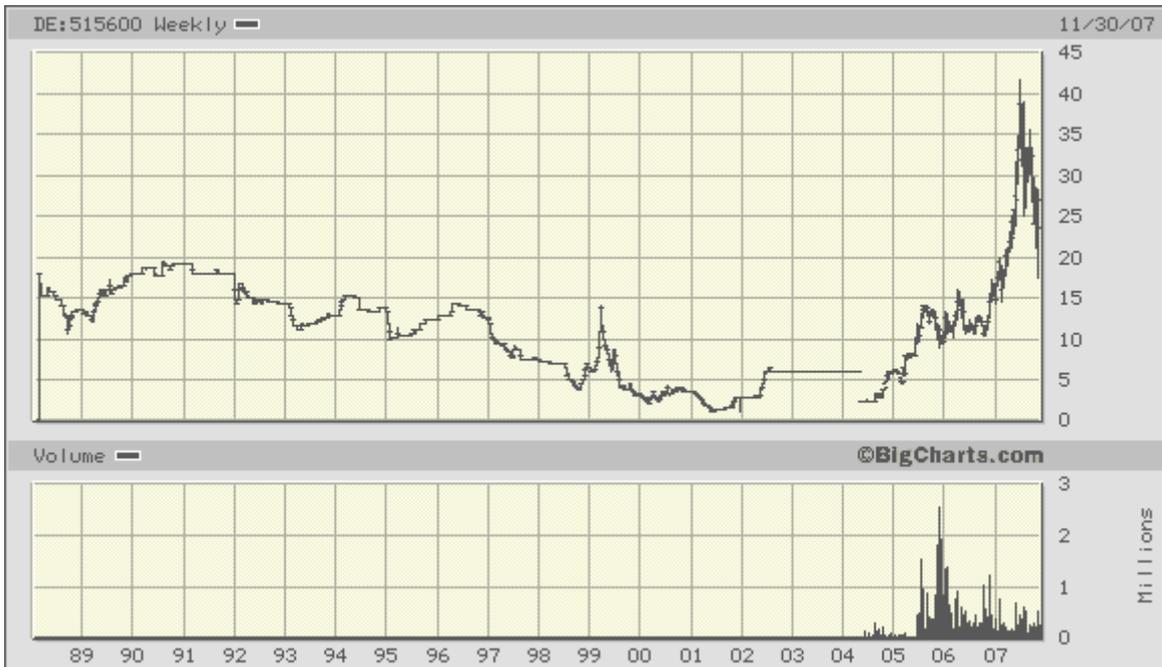
Heute konzentriert sich die Geschäftstätigkeit auf das Investieren in unterbewertete, börsennotierte Unternehmen – vornehmlich im Small- und Midcap-Segment – die sich in Sondersituationen befinden.

Hierzu zählen z. B. Squeeze-Out-Kandidaten, Unternehmen bei denen mit Abfindungsergänzungsansprüchen zu rechnen ist, Turnaround-Kandidaten, Cashwerte (vornehmlich ehem. „Neue Markt“-Unternehmen), Unternehmen die sich in einer Umbruchs- bzw. Neuausrichtungsphase befinden oder auch Gesellschaften, die ein Erfolg versprechendes Geschäftsmodell haben, welches von der Börse bewertungstechnisch noch nicht entsprechend honoriert wird. Außerdem steht Allerthal bei Manteltransaktionen als Partner und Berater zur Verfügung.

Die Geschäftsentwicklung der letzten Jahre kann sich sehen lassen: Der Jahresüberschuss konnte sukzessive von 132.000 Euro im Jahr 2003 auf knapp 1,5 Mio. Euro im Jahr 2006 gesteigert werden und auch im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres konnte bereits ein Überschuss von über 1,5 Mio. Euro realisiert werden, so dass auch für 2007 von einem erfolgreichen Ergebnis ausgegangen werden kann, welches laut Vorstand sogar über dem Vorjahreswert liegen wird.

Arques Industries AG (ehem. AG Bad Salzschlirf)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005156004	Münchner Str. 15a, 82319 Starnberg www.arques.de
Handelsplatz	Prime Standard (MDAX)	
Aktien:	26.450.000	
Aktionärsstruktur:	Baugur Group Reykjavik 5,17 %, JP Morgan 4,32 %, Oyster Asset Management 3,21 %, INVESCO PLC 2,62 %, Dr. Dr. Peter Löw 1,63 %, Markus Zöllner 0,51 %, UBS 0,3 %, Dr. Martin Vorderwülbecke 0,04 %, Streubesitz 82,2 %	
Kurs am 30.11.2007:	26,92 Euro	
Marktkapitalisierung:	716 Mio. Euro	



Erfolgreiche Mantelneuausrichtungen bringen fast immer spektakuläre Ergebnisse hervor, sei es nun das neue Geschäftsmodell betreffend oder auch die Aktienkursentwicklung. Es gab in den letzten Jahren einige gelungene Manteldeals, aber kaum eine Neuausrichtung verlief Aufsehen erregender wie die des ehemaligen Kurbadbetreibers AG Bad Salzschlirf (AGBS).

Die bereits im Jahre 1900 gegründete Gesellschaft bekam die ständigen Änderungen und Kürzungen im Gesundheitsbereich als privatrechtliches Unternehmen besonders stark zu spüren. Als letzter Rettungsversuch wurde im August 2000 das gesamte operative Geschäft in eine Tochter-GmbH ausgegliedert. Großaktionäre waren zu dieser Zeit der Landkreis Fulda und die Landesbank Hessen-Thüringen, die zusammen etwas über 70 % des Grundkapitals der AGBS hielten. Doch auch dieser Schritt konnte nicht verhindern, dass im Jahr 2001 schließlich Insolvenz angemeldet werden musste. Am 1. Februar 2001 wurde dann das Insolvenzplanverfahren eröffnet.

Am 24. Juni 2002 wurden schließlich die Weichen für den Weg aus der Insolvenz und für eine Wiederbelebung des Börsenmantels der AGBS gelegt: In der außerordentlichen Hauptversammlung in München wurde die Fortsetzung der AG beschlossen und das Aktienkapital von 3,2 Mio. DM (eingeteilt in nur 32.000 Aktien!) auf 1,6 Mio. Euro (eingeteilt in 1,6 Mio. Aktien) umgestellt.

Das Aktienkapital wurde somit per Aktiensplit umgestellt – aus einer 100 DM-Aktie wurden also 50 neue Aktien.

Eine Investorengruppe um die Buchanan Holding Ltd. mit Sitz auf der Isle of Man hatte die Aktienmehrheit vom Insolvenzverwalter erworben und sich so den damals vermögenslosen Mantel der AGBS gesichert. Die Gesellschaft wurde in Arques AG umbenannt („Arques“ kommt aus dem Spanischen und bedeutet „Bögen“), mit dem Zweck sich als mittelständische Industrie-Holding zu etablieren. Zu diesem Zeitpunkt war der Aktienkurs bereits von 0,20 Euro auf über 3 Euro gestiegen und niemand konnte sich so recht vorstellen was aus der „neuen“ AG werden sollte, die zudem über kein nennenswertes Vermögen verfügte.

Das neue Management um den damaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. Dr. Peter Löw und seinen Kollegen Dr. Dirk Markus legte jedoch einen fulminanten Start hin und überraschte die Öffentlichkeit mit guten Meldungen beinahe im Monatstakt. So wurde z. B. am 27. August 2002 das Insolvenzplanverfahren durch den Insolvenzverwalter aufgehoben, am 16. September 2002 wurde das Grundkapital umgestellt, am 03. Oktober wurde der Aufhebungsbeschluss rechtskräftig und im Januar 2003 erfolgte schließlich die Sitzverlegung ins neue Domizil nach Starnberg .

Somit waren erst mal alle administrativen Hürden genommen und die Konzentration auf das operative Geschäft konnte in Angriff genommen werden. Arques konzentriert sich dabei auf den Erwerb, die Sanierung und den anschließenden Weiterverkauf von Unternehmen in Umbruchssituationen, wie z. B. Abspaltung von Konzernteilen, unklare Nachfolgeregelungen oder klassische Turn-Around-Kandidaten. Die so genannte „Arques-Philosophie“ sieht dabei folgendermaßen aus: Ziel ist es, in der Regel einen Kauf der Beteiligung unterhalb des Substanzwertes zu realisieren. Nach jedem Unternehmenserwerb erfordern die internationalen Rechnungslegungsstandards nach IFRS eine Neubewertung des Unternehmens. Ein Erwerb unterhalb des Substanzwertes führt bei ARQUES nach Abzug der Kosten und Verluste während der Restrukturierung des Unternehmens zu einem so genannten „Bargain Purchase“ (Akquisitionsgewinn). Die gekauften Beteiligungen werden während Ihrer Zugehörigkeit zum Arques-Konzern durch aktives und direktes Management einer „Arques-Task-Force“ unterstützt.

Von nun an ging es Schlag auf Schlag, was nur einmal anhand einiger weniger Beispiele aus dem Jahr 2003 verdeutlicht werden soll: Am 14. August wurde mit dem Kauf der ersten Beteiligung (Schierholz-Translift, Bremen) offiziell das eigentliche Geschäftsmodell gestartet. Am 22. Oktober wurde bekannt gegeben, dass 29,9 % an der börsennotierten Schaltbau Holding übernommen wurden.

Richtig rund ging es dann im Dezember 2003:

- 12. Dezember: Übernahme der Infosystems GmbH, Wuppertal
- 16. Dezember: Verkauf der Schaltbau-Beteiligung und Umbenennung der Arques AG in Arques Industries AG
- 23. Dezember: Kauf der LEONI Flex S.A., Burnhaupt/Frankreich.

Diese Liste lässt sich seitdem immer weiter fortsetzen, Interessenten seien an dieser Stelle auf die Arques-Homepage hingewiesen, auf der die Unternehmenshistorie detailliert dargestellt wird.

Auf jeden Fall legte die neu ausgerichtete Arques einen sensationellen Start in ihr zweites Börsenleben hin, alleine im Jahr 2003 konnte die Aktie mit einer Performance von ca. 1.100 % sämtliche Indizes übertreffen und war die deutsche Aktie mit der besten Kursentwicklung. Bereits im September 2005 wurde die Gesellschaft in den SDAX aufgenommen.

Aber auch die Zahlen für das erste Geschäftsjahr konnten sich sehen lassen: Bei einem Umsatz von 28,7 Mio. Euro konnte ein Jahresüberschuss von über 5 Mio. Euro erwirtschaftet werden, der sich daraus ergebende Bilanzgewinn von 3,26 Mio. Euro erlaubte die Ausschüttung einer Dividende von 1 Euro pro Aktie und das Eigenkapital betrug bereits schon ca. 7,6 Mio. Euro - alles wohlgermerkt nach gerade einmal fünf Monaten operativer Tätigkeit! Aktionäre die zum tiefsten Kurs um die 20 Cent



Es gab nur wenige Investoren, die auf einen Erfolg der ehemaligen AG Bad Salzschlirf gesetzt hatten.

eingestiegen waren, konnten also schon das Fünffache an Dividenden ertrag pro Aktie einstreichen im Vergleich zum Kaufkurs!

Inzwischen erwirtschaften die Gesellschaften im Arques-Konzern einen kumulierten Umsatz von über 760 Mio. Euro (2006) woraus sich ein Jahresüberschuss von über 110 Mio. Euro ergab, was einer Steigerung von 131 % zum Vorjahr bedeutet. Die Aktionäre profitieren von einer Dividendensteigerung um 150 % auf 0,51 Euro. Das Eigenkapital beträgt per 30.09.2007 inzwischen stolze 372 Mio. Euro!

Innerhalb weniger Jahre wurde hier aus einer insolventen Gesellschaft, die nur noch mit wenigen hunderttausend Euro bewertet wurde und auf die so gut wie niemand auch nur einen Pfifferling gab, ein Industriekonzern mit einem Börsenwert von fast einer Milliarde Euro gezimmert! Im letzten Jahr konnte mit der SKW Stahl-Metallurgie AG dann auch der erste erfolgreiche Börsengang einer Arques-Beteiligung realisiert werden, der das Geschäftsmodell letztlich bestätigte. Auch für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Arques-Management deutliche Zuwächse bei allen wichtigen Zahlen.



Eine der Kliniken der „alten“ AG Bad Salzschlirf.

Interessantes Detail am Rande: Arques ist selbst im Bereich der Börsenmäntel unterwegs. So wurden im Jahre 2006 80 % der Anteile der börsennotierten Vorratsgesellschaft Xerius AG von der Carthago-Gruppe übernommen, mit dem Ziel, einer Arques-Beteiligung zu Börsenehren zu verhelfen. Bis dato hat sich bei Xerius aber noch nichts getan, so dass weiter Geduld gefragt ist.

Außerdem wurde auch die Neuausrichtung der ehemaligen Niedermayr Papierwarenfabrik AG vorangetrieben, die bereits schon seit vielen Jahren über kein operatives Geschäft mehr verfügte und nur noch ihr eigenes Vermögen verwaltete. Zwischenzeitlich wurde die AG in Circel Grundbesitz- und Beteiligungs- AG umbenannt. Im August übernahm Arques eine 95%-Mehrheit an dieser Gesellschaft und benannte sie in Arquana International Print & Media AG um. Seitdem werden sämtliche Beteiligungen aus dem Druckbereich unter dem Arquana-Dach gebündelt und die Arquana entwickelte sich innerhalb kurzer Zeit zu einem der führenden Druckspezialisten im Rollenoffsetbereich in Deutschland. Inzwischen hat sich Arques aber bereits schon wieder komplett von seiner Arquana-Beteiligung getrennt.

Neuester Streich des Arques-Teams im Bereich der Börsenmäntel ist der Erwerb der Aktienmehrheit am ehemaligen Neuer Markt-Unternehmen Tison Infosystems AG. Diese hat inzwischen im Februar 2007 den IT-Dienstleister Chikara Handels GmbH übernommen.

Zum Schluss sei noch mal die wahrlich fulminante Kursentwicklung der Arques-Aktie hervorgehoben: Bereinigt um Kapitalmaßnahmen und Aktiensplits kletterte das Paper von seinem Allzeittief aus dem Jahre 2001 von 0,02 Euro auf bis in der Spitze 40 Euro. Dies entspricht einer Verzweitausendfachung des eingesetzten Kapitals - eine Entwicklung, die praktisch nur mit Mantelaktien zu schaffen ist.

Bet-at-home AG (ehem. Artus Capital AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0DNAY5	Kronprinzenstraße 82-84, 40217 Düsseldorf www.bet-at-home.ag
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	3.509.000	
Aktionärsstruktur:	100 % Streubesitz	
Kurs am 30.11.2007:	12,10 Euro	
Marktkapitalisierung:	42,46 Mio. Euro	



Die bet-at-home AG kann auf eine vergleichsweise recht junge Börsenhistorie verweisen: Sie startete quasi als börsennotierte Vorratsgesellschaft mit dem klangvollen Namen Artus Capital AG Anfang 2005. Auch hier war wieder die Mannschaft um die Herren Nico Obert und Guido Schmitt (siehe u. a. T.N.G.) federführend.

Bereits im Mai 2005 wurde die Übernahme der bet-at-home.com Entertainment AG bekannt gegeben, die im sog. „eGambling“, also dem Wettgeschäft via Internet tätig ist. Diese Übernahme wurde durch die Ausgabe von 2,5 Mio. neuen Artus Capital-Aktien finanziert. Weitere Kapitalerhöhungen (gegen Bareinlage) erfolgten im Herbst 2005 und im Frühjahr 2006, wodurch die Kapitalbasis der AG auf eine breitere Ebene gestellt wurde.

Bereits im Jahr 2005 konnten Umsatzerlöse von annähernd 69 Mio. Euro generiert werden, das

Jahresergebnis war mit minus 23.000 Euro noch leicht im roten Bereich. Das ursprüngliche Umsatzziel für 2006 wurde im August 2006 von 280 Mio. Euro deutlich auf 320 Mio. Euro angehoben. Mittlerweile werden die Aktien des Unternehmens auch an der Börse Wien gehandelt.

Durch Akquisitionen will das Unternehmen in Zukunft weiter schneller wachsen als der Markt. Die Kursentwicklung hat es ebenfalls in sich: Beim Börsenlisting noch zu 1,40 Euro zu haben, schoss der Kurs dann innerhalb kurzer Zeit auf über 77 Euro nach oben, um im Zuge der allgemeinen Unsicherheit bei den (börsennotierten) Wettanbietern auf momentan zwölf Euro zurückzukommen.

Business Media China AG (ehem. Dino Entertainment AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005250401	Rotebühlstrasse 87, 70178 Stuttgart www.businessmediachina.com
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	5.999.466	
Aktionärsstruktur:	Mesago Holding 46 %, Management 4 %, Streubesitz 50 %	
Kurs am 30.11.2007:	20,60 Euro	
Marktkapitalisierung:	123,5 Mio. Euro	



Die Business Media China AG (BMC) ist ein Medienunternehmen, das ausschließlich auf dem chinesischen Markt tätig ist, wobei das operative Geschäft über diverse Tochtergesellschaften abgewickelt wird. BMC möchte sich in den kommenden Jahren zum dortigen Marktführer entwickeln.

Hervorgegangen ist diese Gesellschaft aus dem ehemaligen Neuer Markt-Unternehmen Dino Entertainment AG, die im Merchandisingsegment tätig war. Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung am 26. November 2002 wurden die Umfirmierung in CNV Vermögensverwaltungs AG sowie der Verkauf des operativen Geschäfts an Panini beschlossen.

Seit Mitte 2004 ist die BMC nach dem Einstieg des neuen Großaktionäres Mesago nun in den Geschäftsfeldern Messen, Konferenzen, Verlagsgeschäft, Sourcing und IT und seit 2006 auch in der Werbeflächenvermarktung hauptsächlich in China tätig. Im Juni 2005 folgte die Umbenennung in

Business Media China AG.

Der Aktienkurs entwickelte sich von seinem Tief bei 1,20 Euro in der Spitze bis auf 35 Euro. Momentan werden um die 20 Euro für die BMC-Aktie bezahlt.

Camerawork AG (ehem. Nordhäuser Tabakfabriken AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006771504	Kantstraße 149, 10623 Berlin www.camerawork.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	38.625	
Aktionärsstruktur:	Clemens J. Vedder (Aufsichtsratsvorsitzender) 53 %, Streubesitz 47 %	
Kurs am 30.11.2007:	4.100 Euro	
Marktkapitalisierung:	158,36 Mio. Euro	



Die Aktie der Camerawork AG ist sicherlich mit die ungewöhnlichste auf dem deutschen Kurszettel und das aus mehreren Gründen, wie im Folgenden deutlich wird.

Wie sich am ehemaligen Namen unschwer ablesen lässt war das ursprünglich thüringische, 1919 gegründete, Unternehmen jahrzehntelang in der Tabakproduktion tätig.

Die Historie der Gesellschaft ist so abwechslungsreich wie spannend: Die Gesellschaft verlegte im Jahre 1950 ihren Sitz nach Düsseldorf und war zum damaligen Zeitpunkt bereits nur noch ein leerer Firmenmantel. 1972 wurde die AG aufgelöst aber zwei Jahre später wieder als Vermögensverwaltungsgesellschaft fortgesetzt, die ab 1990 mit der Nachtragsabwicklung ihres Ostvermögens beschäftigt war.

Die AG war jahrelang ein „Merckle-Mantel“ (siehe Exkurs am Ende des Artikels) und erst mit dem Einstieg von Clemens J. Vedder als neuem Großaktionär und Aufsichtsratsvorsitzendem wurde die Gesellschaft im Jahre 2002 schließlich in Camerawork AG umbenannt und mit der Neuausrichtung begonnen.

Der neue Name ist als Hommage an den bekannten und wegweisenden Galeristen und Fotografen Alfred Stieglitz zu sehen, der Anfang des 19. Jahrhunderts ein Fotografie-Magazin gleichen Namens herausgab.

Der Name Clemens Vedder wurde vor allem Ende der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts bekannt, als der sog. „Ehlerding-Connection“ die Übernahme der Commerzbank misslang. Ansonsten lebt der Selfmade-Millionär zurückgezogen in der Schweiz.

Vedder hat ein Hobby, von dem die außenstehenden Aktionäre der Camerawork AG in hohem Maße profitiert haben: Fotokunst. So brachte er im Jahre 2003 eine Sammlung an hochwertigen Fotografien im Wert von 60 Mio. Euro (!) in den leeren AG-Mantel ein und beschenkte den Streubesitz, der – offiziell – immerhin fast die Hälfte des Aktionariats ausmacht, auf eine äußerst großzügige Art und Weise, da er im Gegenzug keinen neuen Aktien oder ähnliches erhielt.

Die Zahl der Aktien beläuft sich nach wie vor auf nur 38.625 Stück, woraus auch der optisch sehr hohe Aktienkurs resultiert. Ein Aktiensplit ist nicht angedacht, Herr Vedder möchte neben dem exklusiven Geschäftsmodell eben auch einen „exklusiven“ Aktienkurs haben.

Kein Wunder, dass der Aktienkurs, der jahrelang zwischen 60 Euro und 80 Euro vor sich hindümpelte, im Jahre 2003 schlagartig in den vierstelligen Bereich katapultiert wurde! Seit etwa einem Jahr pendelt er nun zwischen 4.000 Euro und 5.000 Euro.

Mittelfristig soll durch den systematischen Aufbau hochwertiger fotografischer Sammlungen ein Vermögen von mehreren hundert Millionen Euro generiert werden. Zurzeit befinden sich über 40.000 Bilder im Besitz von Camerawork, die bereits erhebliche stille Reserven beinhalten dürften. Genau quantifizieren lässt sich der Wert der Sammlungen freilich kaum - zumindest nicht für außen stehende Personen. Außer Frage bleibt aber, dass der Markt für Fotokunst in den letzten Jahren eine exorbitante Steigerung erfahren hat und zum Teil immense Preise für einzelne Sammlungen bezahlt werden.

Inzwischen organisiert Camerawork auch über eine Tochtergesellschaft Ausstellungen und konnte Ende letzten Jahres das neue John F. Kennedy-Museum in Berlin eröffnen, in welchem Fotografien und andere Gegenstände gezeigt werden.

Man kann als Fazit also sagen, dass die Camerawork AG und ihre Aktie etwas ganz besonderes sind - in jeder Hinsicht! Das gilt übrigens auch für den Geschäftsbericht, der nur gegen einen Obulus von der Gesellschaft zu bekommen ist und mehr Fotokunstabdruck als nur nüchternes Zahlenwerk ist. Da die Auflage begrenzt ist, werden für die Berichte bereits sogar schon Liebhaberpreise bezahlt...

Exkurs: Adolf Merckle, der Mantelsammler

Das Manager-Magazin bezeichnete Adolf Merckle als „den Paten von Blaubeuren“. Die Familie Merckle fällt vor allem durch ein unglaublich großes Firmengeflecht auf, hinter dem auch namhafte Unternehmen wie Ratiopharm, Phoenix Pharmahandel (immerhin Nummer zwei des europäischen Pharmahandels) oder HeidelbergCement stecken. Neben diesen Unternehmen hat Adolf Merckle auch ein Faible für alte Gesellschaften, die börsennotiert sind. Etwas übertrieben gesprochen sammelt er statt Briefmarken Unternehmen. So ist er an „vermögensverwaltenden“, börsennotierten Gesellschaften wie Hanfwerke Oberachern AG, Kammgarnspinnerei zu Leipzig AG, Kötitzer Ledertuch- und Wachstuch-Werke AG, Pommersche Provinzial-Zuckersiederei AG oder Württembergische Leinenindustrie AG beteiligt. Die wenigsten von Ihnen werden die Kötitzer Leder kennen – dabei hat diese Gesellschaft eine Marktkapitalisierung in Milliardenhöhe! Immer wieder wurden diese Unternehmen als potenzielle Mantelkandidaten gehandelt (außer der Kötitzer, die ja doch eine recht hohe Marktkapitalisierung hat).

Allerdings wurden vor kurzem verschiedene Squeeze-Outs bei Merckle-Gesellschaften bekannt gegeben, so dass mögliche Mantelkandidaten von der Bildfläche verschwinden sollten. Aktien wie Otto Stumpf oder Hageda sollen mit einer deutlichen Prämie auf die letzten Kurse vor der Veröffentlichung des Squeeze-Outs abgefunden werden. Hierüber werden die jeweiligen Hauptversammlungen Ende Dezember entscheiden. Eine Nachbesserung im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens sollte jedoch möglich sein. Die Hageda AG und die Otto Stumpf AG zeichnen sich dadurch aus, dass sie mit nennenswerten Anteilen an der oben genannten Phoenix Pharmahandel beteiligt sind. Den Unterlagen zum Squeeze-Out kann man entnehmen, dass der Phoenix-Konzern einen Wert von rund 3,9 Mrd. Euro besitzt.

Mit den nun stattfindenden Squeeze-Outs ist die Phantasie in Bezug auf Mantelverwertungen bzw. -verkäufe durch Adolf Merckle eher geringer geworden. Deshalb möchten wir es bei der Erwähnung der Gesellschaften belassen und diese nicht weiter vorstellen. Interessenten können sich jedoch selbst ein Bild von diesen sehr traditionsreichen Unternehmen machen.

cash.life AG (ehem. adv.orga AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005009104	Zugspitzstraße 3, 82049 Pullach www.cashlife.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (Prime Standard)	
Aktien:	8.579.900	
Aktionärsstruktur:	Schroders plc 20 – 25 %, Standard Capital Partners 10 – 15 %, DWS und Stichting Pensioenfonds ABP je 5 – 20 %, Management 2 %	
Kurs am 30.11.2007:	9,25 Euro	
Marktkapitalisierung:	79,36 Mio. Euro	



Die Vorgängergesellschaft der cash.life AG - die adv.orga AG - war in der IT-Beratung tätig. Dieser Bereich wurde schließlich eingestellt und unter Führung der neuen Großaktionäre Klaus Mutschler (seinerzeit 78,5 % der Aktien) und Gerd Bühler (20 %) wurde adv.orga zu einer Gesellschaft umgewandelt, die über seine beiden Tochtergesellschaften ZH Holding und cash.life AG in der Vermögensverwaltung bzw. im stark wachsenden Zweitmarkt für Lebensversicherungen tätig wurde. Der Streubesitz betrug seinerzeit gerade einmal 1,5 %, woraus eine gewisse Marktenge in der Aktie resultierte.

Im Jahre 2004 wurde die 100%-Tochter cash.life AG auf die adv.orga verschmolzen und das Unternehmen in cash.life AG umbenannt.

Nach und nach wurde der Streubesitz ausgeweitet und einige institutionelle Investoren mit ins Boot geholt.

cash.life erwirbt gebrauchte Lebensversicherungen von Versicherungsnehmern, bündelt diese und verkauft sie dann an geschlossene Fonds weiter. Für die Verkäufer der Versicherungspolice liegt der Vorteil eines Verkaufes an cash.life gegenüber einem Verkauf an die jeweilige Versicherungsgesellschaft darin, dass sie von cash.life bis zu 15 % mehr Geld bekommen. Einer der größten Kunden der AG ist übrigens die ebenfalls börsennotierte MPC AG, die ihre Lebensversicherungsfonds ausschließlich mit von cash.life erworbenen Policen ausstattet.

cash.life ist in Deutschland inzwischen unangefochtener Marktführer in Deutschland mit einem Marktanteil von ca. 80 %! Das Ankaufvolumen gebrauchter Lebensversicherungen lag im Geschäftsjahr

2006 bei über 630 Mio. Euro, was einer Steigerung zum Vorjahr von über 50 % entspricht, das verwaltete Portfolio konnte ebenfalls um knapp 50 % auf 1,674 Mrd. Euro gesteigert werden. Trotzdem sieht der Vorstand den Markt erst zu einem Bruchteil als erschlossen an. Das potentielle Volumen liegt bei mehreren Milliarden Euro.

Der Aktienkurs der Vorgängergesellschaft dümpelte jahrelang zwischen 2,50 Euro und drei Euro herum, bevor ab 1999 eine rasante Kursentwicklung einsetzte, die den Kurs in der Spitze auf über 43 Euro trieb. Momentan werden um die zehn Euro für die Aktie bezahlt. Für das Geschäftsjahr 2006 wurde aus dem Jahresüberschuss von 7,7 Mio. Euro eine Dividende von 0,50 Euro je Aktie ausgeschüttet.

cash.life ist ein Paradebeispiel für einen Börsengang via Börsenmantel: Durch diese Art von („Hintertür“-) IPO wird jungen, innovativen Gesellschaften, die über ein Geschäftsmodell verfügen, das von der Masse der Anleger und Investoren noch nicht richtig eingeschätzt werden kann bzw. das sein Funktionieren erst noch unter Beweis stellen muss, der Gang an die Börse und damit der Zugang zu frischem Kapital, ermöglicht.

Gerade in stürmischen Börsenzeiten, in denen das Neuemissionsgeschäft am Boden liegt und keine Bank ein junges, innovatives Unternehmen beim Going Public begleiten will, kann ein Börsenmantel ein interessantes und probates Mittel darstellen.

Colonia Real Estate AG (ehem. Küppersbusch AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006338007	Zeppelinstr. 4-8, 50667 Köln www.cre.ag
Handelsplatz	Amtlicher Markt (Prime Standard)	
Aktien:	21.985.600	
Aktionärsstruktur:	Swiss Real Estate AG 38,43 %, Peter May 5,76 %, Cominvest 4,89 %, Streubesitz < 50 %	
Kurs am 30.11.2007:	18,89 Euro	
Marktkapitalisierung:	415,31 Mio. Euro	



Die Historie der Colonia Real Estate AG (CRE)-Vorgängergesellschaft reicht über 130 Jahre zurück. Im Jahre 1875 wurde die Gesellschaft von Friedrich Küppersbusch gegründet und war auf die Herstellung von Kohleherden und -öfen spezialisiert. Bis zum Jahr 1907 entwickelte sich Küppersbusch zu Deutschlands größter Küchengerätefabrik und Mitte der 1950er Jahre war man mit über 3.500 Mitarbeitern sogar der größte Herdhersteller der Welt. Spätestens in den 90er Jahren des vergangenen Jahrhunderts kam der wirtschaftliche Niedergang, der im Jahre 1999 dazu führte, dass ein Insolvenzantrag gestellt werden musste. Der Geschäftsbetrieb wurde seinerzeit von der Teka-Gruppe übernommen.

Im Mai 2000 konnte die Insolvenz aufgehoben werden, nachdem die Gläubigerversammlung dem Insolvenzplan zugestimmt hatte. Somit war Küppersbusch eine der ersten börsennotierten Gesellschaften, die dank des 1999 neu in Kraft getretenen Insolvenzplanverfahrens gerettet werden konnte. Das 125-jährige Firmenjubiläum konnte also als lupen- und besenreiner Börsenmantel angegangen werden...

Es dauerte dennoch über drei Jahre, bevor wieder Leben in die AG kam: Die Fortman Cline Gruppe (Swiss Real Estate) übernahm 85 % der Küppersbuschaktien und lud im November 2003 zu einer außerordentlichen Hauptversammlung ein, auf der der Fortsetzungsbeschluss der AG, die Umfirmierung in Colonia Real Estate AG sowie diverse Satzungsänderungen beschlossen wurden.

Seitdem ist die Gesellschaft als Immobilien- und Beteiligungs-AG tätig, wobei der Schwerpunkt auf dem Aufbau eines Immobilienportfolios liegt, welches aus Wohn-, Gewerbe- und Hotelimmobilien in Deutschland besteht.

Der Börsenwert konnte zwischenzeitlich auf mehrere hundert Millionen Euro gesteigert werden.

Die CRE legt ein beeindruckendes Wachstum hin, was anhand einiger Zahlen verdeutlicht werden soll:

So konnte der Konzernumsatz im Jahre 2006 um beinahe 200 % von 43,5 Mio. Euro auf 128,5 Mio. Euro gesteigert werden, der Jahresüberschuss um über 300 % von 6,8 Mio. Euro auf 31,2 Mio. Euro. Der Wohnungsbestand vervielfachte sich von 2.780 auf 9.055 Einheiten, das Eigenkapital wurde von 31,2 Mio. Euro auf über 100 Mio. Euro katapultiert.

In den ersten neun Monaten 2007 konnte das Konzernergebnis auf über 54,4 Mio. Euro gesteigert werden, was fast einer Verdreifachung des Vorjahresergebnis entspricht. Für das Gesamtjahr wird nun ein Ergebnis in der Größenordnung von bis zu 70 Mio. Euro erwartet. Das Eigenkapital liegt im Konzern nun bei 327 Mio. Euro.

Interessant auch, dass die Gesellschaft inzwischen einen strategischen Anteil an der Deutsche Wohnen AG in Höhe von 3,59 % erworben hat.

feedback AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0DRW95	Neuer Wall 54, 20354 Hamburg www.feedback.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	11.807.927	
Aktionärsstruktur:	Dr. Christoph Ludz 24 %, Fincom GmbH 10 %, Philip Moffat 8 %, Marco Tomenzoli 7 %, W. Bruger 6 %, R. Lüdemann 5 %, Streubesitz ca. 40 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,51 Euro	
Marktkapitalisierung:	17,83 Mio. Euro	

Das Börsenleben der feedback AG ist zwar noch ein recht junges, dafür aber umso lebhafteres. Das ursprünglich in Regensburg ansässige Unternehmen wurde im Jahre 1996 gegründet und im Juni 2000 in den damaligen Neuen Markt eingeführt. Das Medienunternehmen war im Bereich Online und Mobile Communications tätig. Aufgrund einer uneinbringbaren Forderung gegen die in die Insolvenz gegangene (ebenfalls am Neuen Markt gelistet) Phenomedia AG und wegen eines Rechtsstreites gegen ein ehemaliges Vorstandsmitglied musste jedoch bereits im September 2002 ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt werden.

Der Hamburger Mantelspezialist Philip Moffat übernahm dann die Aktienmehrheit, zahlte 160.000 Euro als Massezuschuss und erstellte zusammen mit dem Insolvenzverwalter einen Insolvenzplan, der im September 2004 von den Gläubigern angenommen und im November für rechtskräftig erklärt wurde.

Auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 22.12.2004 wurde die Fortführung der AG, die Sitzverlegung nach Hamburg sowie umfangreiche Satzungsänderungen beschlossen, um den Weg für die Neuausrichtung der feedback AG frei zu machen. Wegen des Altmantelurteils (s. o.) musste jedoch ein Kapitalschnitt gemacht werden, welcher von 4,8 Mio. Euro auf null Euro beschlossen wurde, woran sich unmittelbar eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 16:1 auf 300.000 Euro anschließen sollte.

Jedoch wurde hier die Rechnung ohne den Wirt - in diesem Falle die Deutsche Börse - gemacht. Diese ordnete nämlich postwendend das Delisting der feedback-Aktien an, weil Gesellschaften mit einem Grundkapital von null Euro nicht gelistet bleiben können. Somit war monatelang kein Handel in den Aktien möglich.

Nach Wiederaufnahme des Börsenhandels erfolgte eine Kapitalerhöhung in großem Stile, nämlich im Verhältnis 1:38,5, wodurch der feedback AG frische Mittel von ca. 4 Mio. Euro zugeflossen sind. Außerdem wurden die Dr. Ludz GmbH und die Treukonzept GmbH gegen Sacheinlage eingebracht und dafür 7,5 Mio. neue Aktien an die Altgesellschafter dieser beiden Firmen ausgegeben.

Die feedback AG (etwas unverständlich, weshalb der Name nicht schon längst geändert wurde, da dieser doch aus Neuer Markt-Zeiten „verbrannt“ ist und mit dem neuen Geschäftsfeld nichts mehr zu tun hat!) fungiert seitdem als Holding für die beiden Tochtergesellschaften, die seit Jahren erfolgreich, unabhängig und individuell Vermögens- und Anlageberater, Kreditinstitute, Makler und deren Kunden auf dem Gebiet der renditeorientierten Beteiligungen beraten. Insbesondere werden Angebote im Bereich der geschlossenen Fonds bewertet und in Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern platziert.

Nach diesen umfangreichen Kapitalmaßnahmen konnte die AG ihre neue Tätigkeit aufnehmen, was auch recht erfolgreich geschah: Im Geschäftsjahr 2006 konnte ein Konzernumsatz von über 26 Mio. Euro und ein EBITDA von 1,2 Mio. Euro erzielt werden. Die Aktionäre wurden mit einer Dividende von sechs Cent pro Aktie bedacht, was einer Rendite von ca. fünf Prozent entspricht. Bei geschlossenen Fonds konnte ein Eigenkapital von 120 Mio. Euro eingeworben werden, was einer Steigerung von 20 % entspricht.

Bis zum Ende des dritten Quartals 2007 konnte der Umsatz um 52 % auf 11,4 Mio. Euro und das Ergebnis auf 0,6 Mio. Euro vervielfacht werden. Für das Gesamtjahr wird ein Ergebnis von über 0,8 Mio. Euro erwartet, welches in 2008 auf bis ca. 1,9 Mio. Euro gesteigert werden soll.

Seit dem 04. Dezember notiert die Aktie übrigens im Entry Standard.

Reinecke + Pohl Sun Energy AG (ehem. BK Grundbesitz & Beteiligungs AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005250708	Große Elbstraße 56, 22767 Hamburg www.rpse.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (Prime Standard)	
Aktien:	5.115.000 (nach KE)	
Aktionärsstruktur:	DKA Consult ApS 16,19 %, HMB GmbH 9,65 %, Fam. Müller 4,83 %, T. Preugschas 2,8%, Rest: Streubesitz	
Kurs am 30.11.2007:	15,40 Euro	
Marktkapitalisierung:	78,77 Mio. Euro	



Die Aktie der Reinecke + Pohl Sun Energy AG (RPSE) war eine derjenigen auf dem deutschen Kurszettel, die in den vergangenen Jahren zum einen durch enorme Volatilität und zum anderen durch eine exorbitante Performance auf sich aufmerksam machte. Auch hier handelt es sich um einen restrukturierten Börsenmantel von Altmeister Philip Moffat.

Doch der Reihe nach: Die Vorgängergesellschaft BK Grundbesitz & Beteiligungs AG war, wie es der Name vermuten lässt, im Immobilienbereich tätig. Die Erfolge hierbei hielten sich aber in Grenzen und so musste am 25. Juni 2003 der Verlust des halben Grundkapitals bekannt gegeben werden. Es folgte das übliche Prozedere: Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 08.07.2003 sowie die Eröffnung des selbigen am 28.11.2003. Damit schien das Ende der Gesellschaft besiegelt zu sein...

Durch Vermittlung von Philip Moffat wurde das Insolvenzverfahren am 13.12.2004 aufgehoben und der bereinigte BK-Mantel konnte seiner neuen Bestimmung übergeben werden.

Die beiden Hamburger Unternehmer Jörn Reinecke und Gerd-Jürgen Pohl erwarben über ihre Gesellschaften Pohl Vermögensverwaltungs GmbH und RSI Societas GmbH insgesamt 83 % der BK-Aktien. Da beide im Bereich regenerative Energien tätig waren, war klar, dass die BK nun in diesem Bereich neu ausgerichtet werden sollte.

Am 21.12.2004 wurden mit den Herren Ulf Bogun und Martin Schulze-Colmant der Vorstand neu besetzt.

Bereits einen Tag später, am 22.12.2004, wurde bekannt gegeben, dass die BK Verhandlungen darüber führt, das gesamte solare Geschäft der Reinecke + Pohl-Gruppe zu übernehmen. Dies sollte durch die Ausgabe von 500.000 Aktien aus dem genehmigten Kapital erfolgen.

Den Weg frei für diese Transaktion machte die Hauptversammlung am 18.03.2005 in Hamburg. Hier wurden neben der Fortsetzung der Aktiengesellschaft nach § 264 AktG auch umfangreiche Satzungsänderungen beschlossen.

Die Entwicklung des Aktienkurses sprach für sich: Von ca. 12 Cent ging es in der Spitze auf über 25 Euro!

Nach Verfehlungen der Prognosen und Probleme im operativen Geschäft folgte jedoch ein drastischer Einbruch des Aktienkurses auf unter 5 Euro. Dieser hat sich jedoch inzwischen wieder bis auf 15 Euro erholt.

Trotz allem kann von einer bis dato erfolgreichen Mantelneuausrichtung gesprochen werden, da die RPSE im Jahr 2006 einen Umsatz von über 62 Mio. Euro erzielte. Aufgrund hoher Restrukturierungskosten rutschte das EBIT aber von 4,3 Mio. Euro auf minus 6,4 Mio. Euro. Für das laufende Geschäftsjahr wird allerdings wieder mit einem deutlich positiven Jahresergebnis gerechnet.

Im September 2007 übernahm die dänische DKS Consult das Aktienpaket von Unternehmensgründer Jörn Reinecke und zeichnete außerdem eine kleine Kapitalerhöhung über 178.000 zu 9,50 Euro je Aktie, so dass sich der Anteil der Dänen nun insgesamt auf etwas über 16 % beläuft.

Rheiner Moden AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007018707	Friesenstr. 50, 50670 Köln www.rheiner-moden.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	220.000	
Aktionärsstruktur:	Allerthal-Werke AG 63 %	
Kurs am 30.11.2007:	36 Euro	
Marktkapitalisierung:	7,92 Mio. Euro	



Die Rheiner Moden AG (RMO) war - wie es der Name bereits vermuten lässt - im Textilbereich tätig, und zwar in der Damenoberbekleidung. Wie jedoch sehr viele Unternehmen, die in dieser Branche tätig waren, rutschte auch die RMO Mitte der neunziger Jahre in eine wirtschaftliche Krise, die 1999 schließlich dazu führte, dass am 20. Januar 1999 der Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gestellt werden musste. Das Insolvenzverfahren selbst wurde schließlich am 17. Februar 1999 eröffnet.

Bereits Mitte 1998 hatte die Allerthal-Werke AG die 75%ige Aktienmehrheit der RMO vom damaligen Großaktionär Artländer AG übernommen und später einen Massezuschnitt in Höhe von 750.000 DM geleistet. Das Insolvenzverfahren konnte am 02. Mai 2000 beendet werden, womit die Rheiner Moden AG eine der ersten börsennotierten AGs war, die nach dem neuen Insolvenzplanverfahren gerettet werden konnte. Die nicht bevorrechtigten Gläubiger erhielten nach Abschluss der Insolvenz insgesamt Zahlungen von über 1,8 Mio. Euro, was einer sehr guten Quote von über 66 % entspricht.

Dennoch dauerte es bis zum 16. Dezember 2003 ehe in einer außerordentlichen Hauptversammlung u. a. die Fortführung der AG, sowie die Herabsetzung des Grundkapitals (ohne Einziehung von Aktien!) von 5,112 Mio. Euro auf 200.000 Euro sowie die Absegnung von sage und schreibe neun (9!) Jahresabschlüssen beschlossen werden konnten.

Der Hauptgrund für die lange Verzögerung lag in der Auseinandersetzung mit dem zuständigen Finanzamt bzgl. der entstandenen Sanierungsgewinne. Die Finanzverwaltung wollte diese besteuern und erst nach langwierigen Auseinandersetzungen gelang es dem Team um Vorstand Alfred Schneider, den Fiskus davon zu überzeugen, davon Abstand zu nehmen.

Eine weitere Hürde im Rahmen der RMO-Sanierung war der Kampf um den der RMO zustehenden Liquidationserlös einer belgischen Tochtergesellschaft. Dank Aufsichtsratsmitglied Dirk Schmidt-Holzmann gelang es schließlich im Juli 2003, die fällige Auseinandersetzungssumme in Höhe von 341.000 Euro zu vereinnahmen, wodurch der RMO dann wieder ein Eigenkapital in Höhe von 284.000 Euro zur Verfügung stand.

Bzgl. der weiteren Verwendung der Gesellschaft herrschte einige Zeit Unklarheit, da bei einem evtl. Verkauf die Verlustvorträge in Höhe von 7 Mio. Euro verloren gegangen wären.

Somit staunte die Öffentlichkeit nicht schlecht, als sich die Verwaltung dazu entschied, die RMO „selbst“ zu nutzen - also im Allerthal-Unternehmensverbund zu belassen. In einer entsprechenden Adhoc-Meldung am 02. Februar 2005 wurde folgendes kommuniziert: Unter dem Dach der RMO sollte ein Kompetenzzentrum für Nachbesserungsrechte aufgebaut werden und die AG startete mit dem Erwerb von 37.000 Nachbesserungsrechten der Vodafone AG (Ex-Mannesmann AG). Im gleichen Atemzug wurde das erste öffentliche Angebot an die Inhaber von Nachbesserungsrechten der Oelmühle AG lanciert.

Des Weiteren wurde die Beratungstätigkeit für Dritte (namentlich die Scherzer & Co. AG, die ebenfalls von der Allerthal-Gruppe zu neuem Leben erweckt wurde, s. u.) aufgenommen, wofür Provisionszahlungen an RMO fließen.

Quasi „nebenbei“ investiert RMO auch in Gesellschaften, die sich in Sondersituationen befinden, und konnte hierdurch schon einige schöne Erträge erwirtschaften (Stichwort: Leica Camera AG).

Bereits im ersten Rumpf-Geschäftsjahr (2004/2005) nach der Neuausrichtung konnte die RMO AG bereits mit einem Jahresüberschuss von 170.000 Euro aufwarten und ein angedientes Volumen an Nachbesserungsrechten von über 8 Mio. Euro erreichen.

Im ersten „vollen“ Geschäftsjahr (2005/2006) konnte der Jahresüberschuss auf stattliche 775.000 Euro vervielfacht werden und das angediente Volumen konnte weiter gesteigert werden - auf 12,4 Mio. Euro! Dieses Nachbesserungsvolumen konnte im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres um weitere zwei Mio. Euro auf 14,4 Mio. Euro erhöht werden.

Im folgenden Geschäftsjahr wurde ein Überschuss von 656.000 Euro erzielt, was 3,28 Euro pro Aktie entspricht. Das angediente Volumen an Nachbesserungsrechten konnte sogar auf über 15,5 Mio. Euro gesteigert werden.

Diese erfolgreiche Neuausrichtung und die sehr bemerkenswerten Ergebnisse konnten wohlgermerkt ohne jegliche Zuführung neuen Kapitals erwirtschaftet werden.

Erst im März 2007 wurde bekannt gegeben, dass man eine kleine Kapitalerhöhung (unter Ausschluss des Bezugsrechtes) um 20.000 Aktien zu 32,50 Euro pro Aktie durchführt, wodurch der Gesellschaft brutto 650.000 Euro zugeflossen sind. Dadurch, und durch die zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital, erhöht RMO die finanzielle Schlagkraft, um auch weiterhin in lukrative Anlagen investieren zu können.

Auch für Aktionäre, die sich frühzeitig und mit der nötigen Ausdauer und Geduld engagiert haben, hat sich die Anlage in der RMO-Aktie bezahlt gemacht: Vom Tief bei fünf Euro ging es zwischenzeitlich bis auf über 37 Euro hinauf.

Scherzer & Co.AG (ehem. Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co.AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006942808	Friesenstr. 50, 50670 Köln www.scherzer-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Entry Standard)	
Aktien:	27.219.499	
Aktionärsstruktur:	Allerthal-Werke AG < 10 %, Mehrheit bei institutionellen Investoren	
Kurs am 30.11.2007:	1,54 Euro	
Marktkapitalisierung:	41,92 Mio. Euro	



Ein weiterer Mantel aus dem „Hause Allerthal“ ist die ehem. Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG, die inzwischen unter Scherzer & Co. AG firmiert.

Diese hat eine lange Historie vorzuweisen, da sie bereits 1880 gegründet und im Jahr 1910 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde. Die im strukturschwachen oberfränkischen Rehau angesiedelte Gesellschaft war in der Porzellanherstellung tätig.

Dieses Geschäft wurde 1992 aufgegeben und noch im selben Jahr wurde das Anlagevermögen zum Großteil verkauft – übrig blieb eine Gesellschaft, die nur noch ihr eigenes Vermögen verwaltete und sich in Familienbesitz befand. Aus diesem Grund sollte die Gesellschaft im Jahr 2001 liquidiert werden und das Restvermögen an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Das Grundkapital der seinerzeit nicht an der Börse notierten AG betrug damals 1.767.500 DM und war in 35.350 Aktien zu je 50 DM rechnerischem Nennwert eingeteilt. Nach der Liquidation sollten ca. 900.000 DM übrig bleiben, was einem Betrag von ca. 25 DM pro Aktie oder 50 % des Nennwerts entsprach.

Um jedoch die Liquidation und anschließende Löschung zu verhindern, unterbreitete die Allerthal-Werke AG allen Aktionären ein öffentliches Übernahmeangebot über 70 % des Nennwerts.

Durch diese Maßnahme wurden die bisherigen Aktionäre besser gestellt, da sie eine 40 % höhere Zahlung als bei einer Liquidation erhielten. Die Allerthal-Werke AG hielt nach dem Übernahmeangebot 89,85 % des Grundkapitals.

Im Anschluss daran wurden auf der nächsten Hauptversammlung im Jahr 2002 verschiedene Maßnahmen durchgeführt, um die Gesellschaft zu modernisieren. So wurde bspw. die Satzung geändert und das Grundkapital neu auf 883.750 Euro umgestellt.

Allerdings bestand keine Börsennotiz, so dass man bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht von einem „Börsenmantel“ sprechen konnte. Um die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG zu einem börsennotierten Mantel zu machen, wurde ein Verkaufsprospekt erstellt und die Gesellschaft im Februar 2004 in den Freiverkehr der Börse Berlin-Bremen eingeführt. Es wurden dabei jedoch keine neuen Aktien ausgegeben, da man lediglich sämtliche 883.750 bestehenden Aktien zum Handel zugelassen hatte. Nachdem nun die Börsennotiz bestand, verfolgte die Allerthal-Werke AG die Verwertung des Mantels. Ursprünglich sollte dieser an Interessenten abgegeben werden und so stand man bspw. mit einem möglichen Käufer in Verhandlung, der den Mantel erwerben wollte – hierbei wurde diesem für 25.000 Euro das Recht eingeräumt, die Gesellschaft in einem bestimmten Zeitraum voll übernehmen zu dürfen. Zwischen beiden Parteien entstand ein so genanntes Stillhaltergeschäft. Der Interessent hatte letztlich von seinem Recht keinen Gebrauch gemacht und die Allerthal-Werke AG konnte diese Prämie vereinnahmen und besaß weiterhin die Mehrheit an dem Mantel.

Im Jahr 2005 kam es dann jedoch zur Neuausrichtung der Gesellschaft, indem man im Markt für Beteiligungen (Abfindungskandidaten, Squeeze-Out-Aktien, Unternehmen in Sondersituationen - also z. B. Turnaroundwerte - und technologieorientierte Werte) tätig wurde. Diese neue Ausrichtung ging mit einer sehr großen Kapitalerhöhung im Verhältnis 1:13 zu 1,05 Euro pro Aktie einher, so dass die Zahl der ausstehenden Aktien von 883.750 Stück auf 12.372.500 Stück stieg. Normalerweise verkauft bei einer Manteltransaktion der Mantelhändler im Zuge der Neuausrichtung seinen Anteil an den neuen Eigner. In diesem Fall stellte jedoch die Allerthal-Werke AG den Großteil ihrer Bezugsrechte für die neuen Aktien aus der Kapitalerhöhung den neuen Investoren unentgeltlich zur Verfügung. Dadurch verwässerte sich der prozentuale Anteil des bisherigen Großaktionärs automatisch, so dass Allerthal immer noch am Unternehmen beteiligt blieb und gleichzeitig ein höheres Eigenkapital vorhanden war. Die neuen Aktionäre, die die Bezugsrechte der Allerthal-Werke übernahmen, konnten so die Mehrheit an der Mantelgesellschaft auf einem Umweg erlangen. Zeichner der neuen Aktien waren unter anderem die Fondsgesellschaft DWS und die VM Management GmbH.

In der Folgezeit kam es zu weiteren Kapitalerhöhungen, durch die das Grundkapital auf insgesamt über 27 Mio. Euro erhöht wurde. Das Eigenkapital belief sich Ende 2006 bereits auf über 25 Mio. Euro bei damals etwas mehr als 18 Mio. Aktien. Der Jahresüberschuss betrug ca. 2,9 Mio. Euro und das Ergebnis pro Aktie belief sich auf 0,16 Euro nach 0,11 Euro im Vorjahr.

Im ersten Halbjahr 2007 konnte bereits schon wieder ein EBIT von ca. 1,8 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Und der Vorstand ist zuversichtlich für das Gesamtjahr mindestens das Ergebnis des Vorjahres erreichen zu können.

Der Aufsichtsrat ist mittlerweile übrigens mit recht prominenten Persönlichkeiten besetzt: Dr. Hanno Marquardt als Vorsitzender - der schon seit Jahren im Aufsichtsrat der Allerthal-Werke AG sitzt, Rolf Hauschildt - Investor und Geschäftsführer der VM Management GmbH, sowie Dr. Dirk Rüttgers - Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungs-GmbH. Vorstand ist Dr. Georg Issels, seines Zeichens auch Vorstand bei der Allerthal-Werke AG und ein absoluter Spezialist im Bereich der Nebenwerte.

3.1.2 Nicht erfolgreiche Mantelneuausrichtungen

Dass nicht jede Mantelneuausrichtung (langfristig) den gewünschten Erfolg für die Aktionäre bringt, soll anhand der folgende Beispiele dargestellt werden, wobei beachtet werden muss, dass die meisten dieser Neuausrichtungen bereits recht lange zurückliegen.

Alle hier beschriebenen Gesellschaften brachten den Aktionären, die von Anfang an dabei waren (und das nötige Durchhaltevermögen besaßen!) zum Teil exorbitante Gewinne und eine Vervielfachung ihres eingesetzten Kapitals – aber bei allen folgte ein jäher Absturz mit Kursverlusten von bis zu 99,9 % und in einigen Fällen sogar die Insolvenz der AG!

Gold-Zack AG i.L. (ehem. Gold-Zack Werke AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007686826 (DE0007686834)	Gold-Zack-Strasse 6, 40822 Mettmann
Handelsplatz	Amtlicher Markt (General Standard)	
Aktien:	12.201.046	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	0,19 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,33 Mio. Euro	

Die jüngere Geschichte und vor allem das Schicksal der Gold-Zack AG (GOZ) sind untrennbar mit dem Aufstieg und Fall des Neuen Marktes verbunden. Doch der Reihe nach: Die Ursprünge der Gold-Zack Werke AG gehen bis ins Jahr 1868 zurück, als ein gewisser Coppel Cosman am 01. März in Barmen (heute: Wuppertal) eine Gummiband-, Litzen- und Kordelfabrik gründete.

1894 gründete Carl Zehnder eine Gummibandweberei und im Jahre 1905 hatte die Villbrandt & Zehnder Gummiweberei eine ähnliche Marktposition wie die Cosman'sche Firma. Im Dezember 1921 fusionierten dann beide Firmen zur Fa. Cosman, Villbrandt & Zehnder Aktiengesellschaft, Elberfeld mit einem Kapital von vier Mio. DM.

1934 wurde die legendäre Marke „Gold-Zack“ geboren, die bis weit in die 1970er Jahre eigentlich jedem Kind ein Begriff war. Das gezackte goldfarbene Gummiband wurde ein Symbol für höchste Qualität und hob sich nicht nur optisch von den Konkurrenzprodukten ab. Es wurden enorme Anstrengungen unternommen, um das Vorzeigeprodukt und Aushängeschild der Firma zu bewerben und zu vermarkten und der Erfolg stellte sich auch recht schnell ein.

Der Zweite Weltkrieg konnte den Erfolg der Gold-Zack-Story zwar unterbrechen, aber nicht aufhalten. Bereits in der 1950er Jahren war die Marke Gold-Zack Marktführer bei Gummibändern, wie sie z. B. jahrzehntelang in quasi jeder Unterhose zu finden waren. Gold-Zack wurde im Umfeld des Wirtschaftswunders zu einer der großen deutschen Marken und reihte sich nahtlos in die Klasse mit Volkswagen, Nivea, Tempo etc. ein.

Von 1960 bis 1965 wurde in Mettmann die neue Fabrik gebaut und mit dem Umzug von Wuppertal nach Mettmann im Jahre 1965 änderte die Firma ihren Namen schließlich in Gold-Zack Werke AG. Diese Standortverlagerung bedeutete für das Unternehmen einen Quantensprung und es folgten Firmengründungen und Beteiligungen in aller Welt. Ein Jahr nach dem hundertjährigen Bestehen (1968) produzierte Gold-Zack 140 Mio. Meter Gummilitze pro Jahr – oder um es etwas bildlicher auszudrücken: Genug Gummiband, um damit mehr als drei Mal die Erde zu umwickeln!

1970 erwarb Hans Dedi, Inhaber der badischen Firma Hüssy & Künzli AG, mit der die Gold-Zack eng kooperierte, ein größeres Aktienpaket an der Gold-Zack Werke AG. In den 1970er und 80er Jahren konnte sich die Gesellschaft dem langsam einsetzenden Niedergang in der deutschen Textilbranche

durch zahlreiche Neuerungen, Innovationen, Erweiterungen und Modernisierungen der Produktpalette und des Maschinenparks widersetzen.

Durch die Eingliederung der Hans Dedi KG in die Schickedanz Holding (Quelle Versandhaus) bekam Gold-Zack einen neuen Großaktionär, welcher schließlich im Jahre 1990 den Börsengang von Gold-Zack in Angriff nahm. Dabei wurden 99.000 Aktien platziert, die dem Unternehmen ca. 32 Mio. DM neue Eigenmittel einbrachten. Schickedanz blieb auch weiterhin mit 66 % größter Aktionär.

Ab 1991 ging es jedoch mit der Gold-Zack Werke AG rapide bergab, und auch hohe Investitionen des Großaktionärs konnten nicht verhindern, dass auch Gold-Zack unter der schlechten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie der anhaltenden Krise in der Textilindustrie litt. 1992 schoss die Schickedanz Holding im Rahmen eines Neustrukturierungs- und Sanierungskonzeptes nochmals über 50 Mio. DM gegen Ausgabe von Besserungsscheinen nach. Zahlreiche Unternehmensteile, Beteiligungen und Auslandsstandorte wurden verkauft, geschlossen oder zusammengelegt.

1994 arbeiteten schließlich nur noch 70 Mitarbeiter bei Gold-Zack und das Unternehmen konzentrierte sich nur noch auf seine beiden Hauptgeschäftsfelder Kurzwaren und technische Textilien. 1995 stand die Firma jedoch quasi vor dem endgültigen Aus: Die operativen Einheiten wurden veräußert und alles deutete auf eine Liquidation der Gold-Zack Werke AG hin!

Am 30. Januar 1996 sollte die letzte Hauptversammlung des traditionsreichen Unternehmens stattfinden. Der einzige Tagesordnungspunkt auf der Einladung lautete „Auflösung der Gesellschaft“...

Die Rettung kam buchstäblich in letzter Minute in Gestalt von Dietrich Walther aus Iserlohn. Er kaufte der Schickedanz Holding die Aktienmehrheit ab und wurde somit neuer Großaktionär und auch gleich Vorstand der AG. Walther ging mit einem völlig neuen Konzept zur Reaktivierung des Börsenmantels der Gold-Zack Werke AG ran: Alle verbliebenen Vermögensgegenstände, wie z. B. Immobilien etc. wurden vollständig veräußert, der Zusatz „Werke“ aus dem Firmennamen eliminiert und die Gesellschaft zu einem Emissionsberatungshaus umgewandelt, das Unternehmen beim Gang an die Börse beriet, begleitete und betreute.

Zu diesem Zweck wurde noch im Jahre 1996 das traditionsreiche Frankfurter Bankhaus Heinrich Gontard & Co. KG erworben und 1998 erfolgte dann noch der Kauf der MetallBank GmbH. Beide Banken wurden zur Gontard & MetallBank fusioniert und bereits ein Jahr später wurde diese neue Investmentbank an die Börse gebracht. Fachkreise waren begeistert von diesem neuen und bis dato einzigartigen Konzept und auch die Aktionäre können sich aufgrund sensationeller Kurszuwächse ihrer Gold-Zack-Aktien nur verwundert die Augen reiben.

Durch den Gold-Zack-Aktionärsclub und das exklusiv von Gold-Zack eingeführte „APN-Programm“ (= Aktie plus Neuemission, d.h. Gold-Zack-Aktionäre erhielten bei Emissionen aus dem Hause Gold-Zack eine bevorrechtigte Zuteilung, was angesichts des Neuemissionsbooms ein nettes „Zubrot“ darstellte) erfuhr die Vermarktung der eigenen Aktie und auch die Betreuung der Aktionäre eine ganz neue Qualität. Aber auch operativ lief es bei dem Unternehmen sehr gut: Im Jahre 1998 wurde ein Überschuss von 34,6 Mio. DM erzielt, der 1999 auf 113,7 Mio. DM und 2000 auf 193 Mio. DM anstieg.

Im Zuge dieser verrückten Börsenjahre beteiligte sich Gold-Zack an diversen anderen Finanzdienstleistern und natürlich an potentiellen Börsenkandidaten. Um den finanziellen Spielraum zu erhöhen, wurde im Jahr 2000 schließlich eine Wandelschuldverschreibung im Volumen von 125.000.000 Euro begeben, die dem Konzern dann letztlich auch (finanziell) das Genick brechen sollte! Aufgrund des Börsencrashes zu Beginn des neuen Jahrtausends musste Gold-Zack immense Abschreibungen und Wertberichtigungen auf ihr Beteiligungsportfolio vornehmen. Noch schlimmer traf es die Tochtergesellschaft Gontard & Metallbank, die aufgrund hoher Kreditausfälle im Jahr 2001 schließlich Insolvenz anmelden musste.

Da die Ertragslage im Gold-Zack-Konzern immer miserabler wurde – im Jahr 2001 belief sich der Jahresfehlbetrag auf sage und schreibe über 200 Mio. Euro! – und gleichzeitig die Zinslast das Unternehmen zu erdrücken drohte, wurden in der Hauptversammlung am 15. Juli 2002 eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis von 7:1 sowie ein Sonderwandlungsrecht für die Inhaber der Wandelschuldverschreibung beschlossen. Die angestrebte Wandlungsquote von 70 % konnte jedoch

nicht erreicht werden. Das Unternehmen sollte stark verschlankt werden und künftig als Beratungshaus für den Mittelstand und im Bereich Immobilien aktiv werden.

Doch wer den Geschäftsbericht für 2001, der im Übrigen erst mit immenser Verspätung vorgelegt wurde, genau las, konnte bereits erahnen, dass das endgültige Aus nicht mehr lange auf sich warten lassen konnte. Der Abschlussprüfer hatte sein Testat nämlich schlicht und einfach verweigert! So folgte, was folgen musste: Der Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 20.06.2003. 135 Jahre nach ihrer Gründung war die Gold-Zack AG am Ende, als das Insolvenzverfahren im Oktober 2003 eröffnet wurde.

Im Jahre 1998 wurde anlässlich des 120 jährigen Firmenjubiläums eine sehr lesenswerte und interessante Gold-Zack Chronik (kostenlos!) mit dem Motto herausgegeben: „Vom Gummiband ins Börsenland“

Dieses Motto kann man heute leider erweitern „Vom Gummiband ins Börsenland – und dann an die Wand!“ Die Aktie, die sich zu Börsenhochzeiten im dreistelligen Kursbereich tummelte, mutierte zum Pennystock und wird immer mal wieder von Zockern entdeckt oder mit irgendwelchen dubiosen Meldungen über eine mögliche Reaktivierung des Mantels in die Höhe getrieben. Bis dato erwiesen sich aber alle Versuche als halt- und substanzlos.

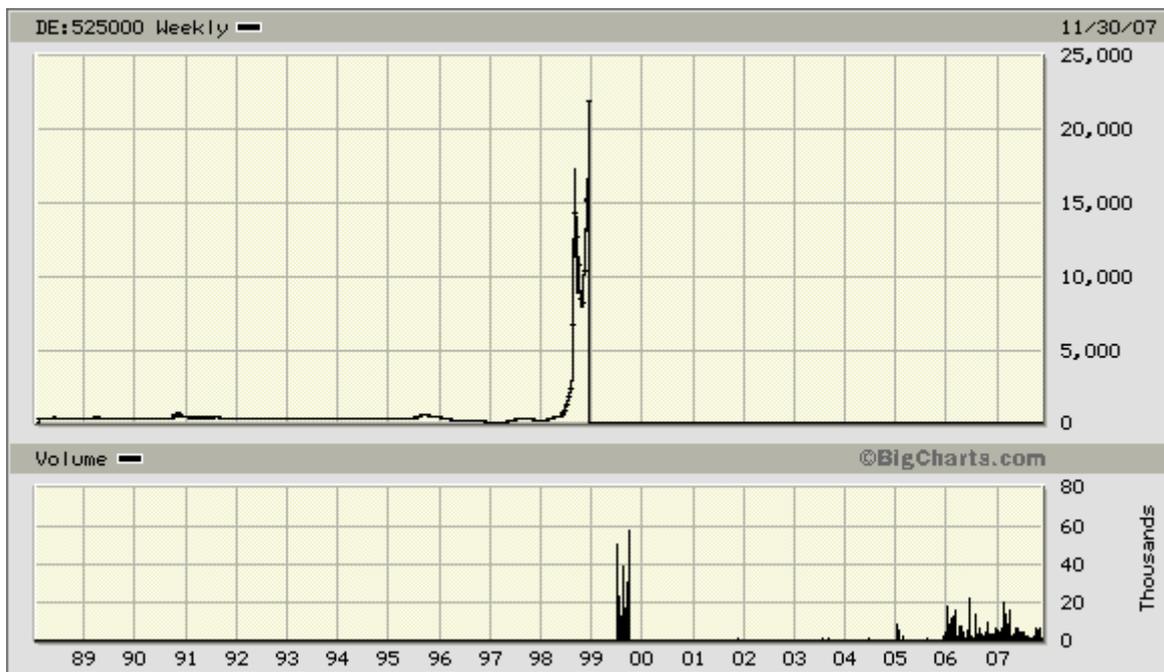
Einzig die Inhaber der Wandelschuldverschreibung dürfen sich eventuell noch Hoffnung auf eine (kleine) Überraschung machen – oder zumindest die wagemutigen Spekulanten, die zu absolut niedrigen Preisen und einer gehörigen Portion Mut gekauft haben. Obwohl die Anleihe bereits 2005 hätte getilgt werden sollen, wird sie weiterhin an der Börse notiert, zumindest solange, bis das Insolvenzverfahren abgeschlossen ist. Dazu muss man wissen, dass die Hauptgläubiger der Gold-Zack die Inhaber der Wandelschuldverschreibung sind. Sollte es also in Zukunft irgendwann zu einer quotalen Befriedigung der Gläubiger kommen, steht dieser Gläubigergruppe der größte Batzen zu. Momentan wird die Anleihe mit vier Prozent ihres Nominalwertes gehandelt. Das bedeutet, dass bei einem Nominalwert je Anleihe von 1.000 Euro gerade mal 40 Euro bezahlt werden müssen.

Dieses Szenario erinnert ein klein wenig an die Kostolany-Spekulationen mit alten Staatsanleihen, die zum Teil noch jahrzehntelang an den Börsen zu einem Bruchteil ihres Nominalwertes gehandelt wurden, die dann aber in einen oder anderen Fall deutlich höher getilgt wurden und dem Meister aller Börsenspekulation immense Gewinne bescherten. Dass man mit den Gold-Zack-Wandlern steinreich werden kann, mag zu Recht bezweifelt werden und der Totalverlust des eingesetzten Kapitals muss einkalkuliert werden. Trotzdem hat diese Spekulation ihren Charme und könnte lukrativ enden, falls es zu einer quotalen Befriedigung der Gläubiger kommt, die über dem aktuellen Preisniveau liegt. Ob sie kommt, wann sie kommt und wie hoch sie letztlich ausfallen wird, sei einmal dahingestellt. Trotzdem würde eine Quote von beispielsweise zehn Prozent immerhin mehr als eine Verdoppelung vom aktuellen Niveau aus bedeuten.

Interessierten Inhabern der Wandler sei unbedingt empfohlen, sich bei der Rechtsanwaltsaktiengesellschaft Nieding + Barth (diese vertreten die Wandelschuldinhaber im laufenden Insolvenzverfahren) kostenlos zu registrieren, denn allen Registrierten wird von Zeit zu Zeit in unregelmäßigen Abständen in einem Schreiben die aktuelle Lage und der Stand des Insolvenzverfahrens mitgeteilt.

Heidelberger Beteiligungsholding AG (ehem. Delta Beteiligungen AG, ehem. Net. IPO AG, ehem. Brauhaus Amberg AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005250005	Weberstr. 1, 69120 Heidelberg www.heidelberger- beteiligungsholding.de
Handelsplatz	Amtlicher Markt (General Standard)	
Aktien:	8.591.568	
Aktionärsstruktur:	Deutsche Balaton 69,47 %, Axxion S.A. 11,05 %, Multiadvisor SICAV 7,3 %, eigene Anteile 4,67 %, Streubesitz 7,51 %	
Kurs am 30.11.2007:	2,70 Euro	
Marktkapitalisierung:	23,29 Mio. Euro	



Es gab wohl kaum jemals eine spektakulärere Mantelspekulation an den deutschen Börsen wie diejenige um die ehemalige Brauhaus Amberg AG! Sowohl, was das damalige Marktumfeld, das künftige Geschäftsmodell, die Kursentwicklung als auch die „Vermarktung“ der ganzen Geschichte angeht, wird es wohl so schnell nichts Vergleichbares mehr geben.

Der Ursprung des Unternehmens geht auf die älteste Braustätte Ambergs im Jahr 1552 zurück. Die Gründung der AG erfolgte am 28.10.1896 als Amberger Bierbrauerei Aktien Gesellschaft. Ab 1922 wurde diese dann in Brauhaus Amberg AG vorm. Aktien - und Fentschbräu umfirmiert. 1985 erfolgte die Übernahme (84,5 %) durch die Erste Kulmbacher Actienbrauerei AG (EKU). 1990 kam es zum Abschluss eines Unternehmensvertrages zwischen der EKU mit dem Mehrheitsaktionär Gebr. März AG, Rosenheim. 1996 ging EKU allerdings in Konkurs, nachdem der Großaktionär März ebenfalls schwach geworden war.

Da zwischen der EKU und dem Brauhaus ein Beherrschungsvertrag bestand, musste die Brauhaus Amberg AG ebenfalls in Konkurs gehen. Das operative Geschäft wurde still gelegt und die Aktienmehrheit ging in den Besitz der Bayerischen Landesbank über.

Im Jahre 1997 übernahm die Hamburger SPARTA Beteiligungen AG das Aktienpaket von der Landesbank. Die Brauhaus Amberg AG befand sich zu diesem Zeitpunkt noch immer im Konkurs. Mittels Finanzierungszusagen für die Übernahme und Vorfinanzierung der der Brauhaus Amberg AG zustehenden Forderungen aus der EKU-Konkursquote wurden nach intensiven Verhandlungen mit dem

Konkursverwalter der Brauhaus Amberg AG von der SPARTA Beteiligungen AG im November 1997 die notwendige Voraussetzung für einen Zwangsvergleich geschaffen. Anfang April 1998 erfolgte durch das Amtsgericht Amberg die gerichtliche Feststellung des Zwangsvergleichs. Die Zustimmungquote der Gläubiger betrug mehr als 90 %. Nach erfolgreichem Abschluss des Konkursverfahrens erfüllte die Brauhaus Amberg AG in nahezu idealtypischer Weise die Voraussetzungen für die Verwendung der Gesellschaft als Börsenmantel.

Erwerber des Amberg-Mantels war die Deutsche Balaton Broker Holding AG, die 87 % der Aktien übernahm. SPARTA blieb mit 1,5 % beteiligt. Laut dem SPARTA-Geschäftsbericht 1997/98, konnte bei diesem Deal eine vierstellige (!!) prozentuale Rendite auf das eingesetzte Kapital erzielt werden.

Der Aktienkurs konnte darauf hin kein Halten mehr: Vom Tief bei ca. 300 DM Anfang 1998 ging es in Riesenschritten – allerdings praktisch ohne Börsenumsätze – nach oben: Das vierstellige Kursniveau wurde sehr schnell erreicht. Weiter ging es in Richtung 10.000 DM und Anfang 1999 waren dann sage und schreiben über 120.000 DM erreicht! Damit war die Brauhaus Amberg-Aktie die mit Abstand (optisch) teuerste Aktie auf dem deutschen Kurszettel. Die Marktkapitalisierung war im zehnstelligen Bereich angelangt und damit jenseits von Gut und Böse.

Das neue Geschäftsfeld mutete geradezu phantastisch an und war geradezu prädestiniert für die damals vorherrschende Börseneuphorie: Eine Investmentbank, die ihre Aktienemissionen ausschließlich per Internet platziert. Das war neu und innovativ – noch nie da gewesen. Damit ließ sich auch die phänomenale Aktienkursentwicklung erklären. Das Team wurde mit hochkarätigen Investmentbankern besetzt, die bereits bei verschiedenen internationalen Großbanken, wie z. B. der Deutschen Bank oder Merrill Lynch ihr Können unter Beweis gestellt hatten und auf der Hauptversammlung im September 1998 wurde Nägel mit Köpfen gemacht: Umfirmierung in „net.IPO AG“, ein Aktiensplit im Verhältnis 1:500, Erhöhung des Grundkapitals auf 25 Mio. DM und diverse Satzungsänderungen.

Im ersten vollen Geschäftsjahr (01.04.1999 bis 31.03.2000) als Emissionshaus konnte net.IPO auch gleich voll loslegen: Es wurden 20 Neuemissionen an den Neuen Markt, zwei Kapitalerhöhungen und eine Neuemission an den „Swiss New Market“ (das Schweizer Pendant zum hiesigen Neuen Markt) begleitet, wobei das gesamte Platzierungsvolumen über 120 Mio. DM und das Gesamtemissionsvolumen sogar über 3,3 Mrd. DM betragen hatte. Net.IPO war somit an 13 % aller Neuemissionen am Neuen Markt beteiligt und verfügte über mehr als 115.000 net:Members (registrierte Privatkunden). Das operative Vorsteuerergebnis belief sich auf 3,2 Mio. DM.

Damit katapultierte sich net.IPO quasi aus dem Stand zum europäischen Marktführer! Als weitere Märkte wurden Frankreich, Italien und Spanien ins Visier genommen. Ein weiterer Meilenstein stellte die Platzierung von Telekom-Aktien im Juni 2000 via net.IPO dar. Es wurden zahlreiche Beteiligungen an Finanzportalen in Europa eingegangen, wie z. B. an Wallstreet-Online (Deutschland), FinanceNet (Frankreich), SoldiOnline (Italien), Web Financial Group (Spanien), Index.hu Rt. (Ungarn) etc.

Aber mit der Börsenbaisse und dem damit einhergehenden Niedergang des Neuen Marktes und einer allgemein stark schwindenden Börseneuphorie kam auch das Geschäft von net.IPO zunehmend ins Stottern und es wurden zunehmend Verluste eingefahren. So fiel alleine im ersten Halbjahr 2001 bereits ein Verlust von 9,8 Mio. Euro an. Dazu kamen noch Abwertungen und Abschreibungen auf die zahlreichen Beteiligungen, so dass auf der Hauptversammlung am 09.10.2001 eine Änderung des Unternehmensgegenstandes sowie die Einstellung des Bankgeschäfts beschlossen wurden.

Die AG sollte künftig als Beteiligungsgesellschaft tätig werden. Kurz und knapp ließ sich die Situation aber faktisch so zusammenfassen: „Einmal Börsenmantel und zurück!“. Immerhin wurde die kritische Lage von der Verwaltung erkannt und rechtzeitig eine Bereinigung angegangen, was die net.IPO AG vor der sicheren Insolvenz bewahrt hatte.

Dennoch musste am 05. Februar 2002 ein Verlust in Höhe des halben Grundkapitals bekannt gegeben werden nach einem Gesamtjahresverlust von 16,9 Mio. Euro in 2001. Das Eigenkapital belief sich zum 31.12.2001 auf gerade einmal noch 4,2 Mio. Euro und der Aktienkurs fiel auf unter einen Euro und somit auf Pennystockniveau. Der Wertverlust vom Allzeithoch betrug ungläubliche 99 %...

Auf der Hauptversammlung am 20. Dezember 2002 folgte schließlich die notwendige Herabsetzung des Grundkapitals durch Reduzierung des rechnerischen Nennwertes pro Aktie von 2,56 Euro auf einen Euro, womit sich die Anzahl der ausstehenden Aktien nicht verringerte. Die größten verbliebenen Beteiligungen waren Birkert & Fleckenstein AG, und die französische FinanceNet.

Durch Gründung der 100%igen Tochter G7 Leasing GmbH wollte net.IPO ins Leasinggeschäft einsteigen. Großaktionärin war auch weiterhin die Deutsche Balaton mit ca. 87 %. Ansonsten blieb es seitdem recht ruhig um die Gesellschaft, außer dass ab und zu mal Aufsichtsräte und Vorstände wechselten. In den Jahren 2002, 2003 und 2004 konnten vor allem dank diverser Beteiligungsverkäufe wieder positive Jahresergebnisse ausgewiesen werden (1,63 Mio. Euro, 1,0 Mio. Euro und 0,6 Mio. Euro).

Etwas Leben in die Bude kam dann erst wieder auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 11.11.2005, als eine kleine Kapitalerhöhung von 5,25 Mio. Euro auf 6,0 Mio. Euro sowie eine Umfirmierung in „Delta Beteiligungen AG“ beschlossen wurde. Der Aktienkurs dieses lupenreinen Börsenmantels hatte sich inzwischen von 0,60 Euro auf über zwei Euro erholt, war aber immer noch meilenweit von seinen einstigen Höchstständen entfernt. Über die weitere Zukunft der Gesellschaft herrschte bei den Aktionären jedoch Unklarheit...

Im Dezember 2005 gab die Gesellschaft ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der ebenfalls börsennotierten Beta Systems Software AG ab. Dieses Angebot wurde mittels Aktientausch in Kombination mit einer Bar-Komponente durchgeführt: Eine Beta Systems-Aktie für 3,5 net.IPO-Aktien plus Zuzahlung von drei Euro. Dadurch sollte das Grundkapital der net.IPO AG um bis zu 15.503.733 Euro erhöht werden!

Da sich vielen Aktionären der Sinn dieser Transaktion nicht wirklich erschloss und bezweifelt wurde, ob diese Übernahme den net.IPO-Aktionären wirklich den versprochenen Mehrwert bringen würde, waren Anfechtungsklagen gegen die auf der am 07.02.2006 stattgefundenen Hauptversammlung gefassten Beschlüsse die logische Folge. Per Vergleich wurden die Klagen jedoch alle zurück genommen und nach Ablauf der Übernahmefrist hielt die Gesellschaft etwas über 30 % an der Beta Systems AG.

Durch die positiven Abschlüsse der letzten Jahre, sowie die diversen Kapitalmaßnahmen belief sich das Eigenkapital der Delta Beteiligungen AG zum 30.06.2006 immerhin wieder auf über 19,0 Mio. Euro.

Dennoch ist für Außenstehende auch weiterhin unklar, was der Großaktionär künftig mit dieser AG vorhat. Der Name wurde inzwischen wieder einmal geändert – aktuell nennt sich die Gesellschaft Heidelberger Beteiligungs Holding AG. Alter Wein in neuen Schläuchen. Diese erneute Umfirmierung war das Ergebnis der am 31.08.2006 stattfindenden Hauptversammlung, auf der auch ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen wurde. Dieses wurde inzwischen durchgeführt und abgeschlossen, wobei der AG 274.519 Aktien zu 2,40 Euro angedient wurden. Insgesamt hält die Gesellschaft nun 401.419 eigene Aktien, was einem Anteil von 4,67 % entspricht.

Da die Deutsche Balaton weiterhin an ihrem Aktienpaket festhält, beträgt der Streubesitz deutlich unter zehn Prozent und es kann nur spekuliert werden, was mit der Heidelberger Beteiligungs Holding künftig geschehen wird. In gewissen Kreisen wird über einen Verkauf des Pakets der Deutschen Balaton an einen Mantelerwerber spekuliert. Damit steht die AG wieder da, wo sie vor dem ganzen Hype im Jahre 1998/99 stand – ein besenreiner Börsenmantel, im Amtlichen Markt notiert, der auf seine Verwertung wartet.

Realtos Grund- und Beteiligungs AG (ehem. Sauter Holding AG Beteiligungen und Vermögensverwaltung)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007205809	Pappelweg 10, 25569 Kremperheide
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.254.810	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	0,24 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,3 Mio. Euro	



Das Drama um diese Gesellschaft stand von Anfang an unter keinem guten Stern und fand seinen traurigen Höhepunkt im Tod eines seiner Protagonisten, so dass man zu Recht sagen kann, dass an dieser AG Blut klebt...

Doch immer schön der Reihe nach:

Das Börsenleben der Vorgängergesellschaft Sauter Holding begann am 19. Mai 2000 mit der Börseneinführung in den Freiverkehr. Insgesamt wurden damals 627.404 Aktien zum Preis von je 5,50 Euro angeboten. Das operative Geschäft wurde von vier Tochtergesellschaften ausgeübt, die im Recycling- und Entsorgungssektor tätig waren. Alle vier Gesellschaften waren jedoch alles andere als Ertragsperlen, drei davon wiesen sogar ein negatives Eigenkapital aus und der Aktienkurs kannte von Beginn an nur einen Weg – Richtung Süden. Experten sprachen sogar vom überflüssigsten Börsengang des Jahres 2000!

So war es denn auch kein Wunder, dass im November 2001 bereits ein Antrag auf Insolvenzeröffnung gestellt werden musste.

Einmal mehr war es der Mantelexperte Philip Moffat, der die Aktienmehrheit eines solchen Mantels übernahm, einen Insolvenzplan ausarbeitete und durchsetzte, um die Sauter AG zu retten. Die Sauter-Aktie war zu diesem Zeitpunkt übrigens für einen längeren Zeitraum vom Börsenhandel ausgesetzt.

Auf der außerordentlichen Hauptversammlung im Mai 2002 wurde die Fortführung der AG und die Umfirmierung in Realtos Grund- und Beteiligungs AG beschlossen. Über die künftige Neuausrichtung

wurde jedoch noch nichts gesagt. Der Aktienkurs hatte sich zu diesem Zeitpunkt von seinem Tief bei ca. 40 Cent jedoch schon in etwa verzehnfacht!

Konkret wurde es dann auf den beiden Hauptversammlungen, die im Abstand von nur einem Monat, am 28. November bzw. am 30.12.2003 in Langenargen und in München stattfanden! Hier wurde eine Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlage vorgeschlagen. Gegen Ausgabe von 830.827 Realtos-Aktien sollte die Starnberger 5-Seen-Land Vermögensbetreuungs AG (SV) in den Realtos-Mantel eingebracht werden.

Der Aktienkurs der Realtos-Aktie war zu diesem Zeitpunkt schon auf über 40 Euro geklettert (Verhundertfachung!), wonach die SV mit ca. 80 Mio. Euro bewertet wurde - was auch am sehr geringen Streubesitz lag, der keine zehn Prozent betrug.

Immerhin verwaltete die seit zehn Jahren bestehende SV-Gruppe ein Vermögen von 1,1 Mrd. Euro und schrieb schwarze Zahlen. Großaktionär der SV war der Unternehmensgründer und Vorstand Peter M. Zimmermann, der im weiteren Verlaufe dieser Geschichte zum „tragischen Helden“ mutierte. Interessantes Detail am Rande: Im Aktionärskreis der SV war auch ein gewisser Florian Homm vertreten...

In einem Interview anlässlich des „Cold-IPO“ via Börsenmantel seiner SV-Gruppe sprach Zimmermann bereits von einer Aufnahme in den S-Dax innerhalb von fünf Jahren. Hehre Ziele, die einige Beobachter sehr stutzig werden ließen und dafür sorgte, dass die Realtos-Aktie in diversen Börsen-Foren zum meist diskutiertesten Wert wurde. Über kaum ein anderes Papier wurde dermaßen heiß und kontrovers geschrieben, für manch einen wurde die Aktie gar zu einer Art „Glaubensfrage“.

Zu Beginn des Jahres 2004 wurde es dann turbulent: Ab Mitte Januar kam es zu sehr heftigen Kursausschlägen, verursacht durch unlimitierte Verkaufsorders. Gerüchten zu Folge soll ein Schweizer Treuhänder verbotenerweise ihm anvertraute Realtos-Aktien – es soll sich dabei um mehr als 200.000 Stück gehandelt haben – ohne Rücksicht auf Verluste verkauft haben. Anbei ein Beispiel für die Kurskapriolen: Am 30. Januar stürzte die Realtos-Aktie morgens bis auf 13 Euro ab, um sich bis am Spätnachmittag wieder auf über 30 Euro zu erholen!

Das Journalisten-Duo Stefan Loipfinger und Hannes Nickel versuchte Licht ins Dunkel um die Machenschaften bei der SV zu bringen und sorgte mit einem Artikel in der Süddeutschen Zeitung am 13. Februar 2004 dafür, dass die Aktie von 26 Euro bis auf nur noch fünf Euro regelrecht implodierte. Die Anleger wurden zunehmend verunsichert trotz Stellungnahmen und Gegendarstellungen seitens der SV-Gruppe.

Auch der angebliche Grund für die extremen Kursschwankungen trug eher dazu bei, das Misstrauen gegenüber Realtos/SV zu erhöhen, anstatt die ganze Situation zu beruhigen: Es wurde bestätigt, dass der Geschäftsführer einer Schweizer Tochtergesellschaft eigenmächtig und unerlaubterweise Realtosaktien über die Börse verkauft hatte, die ihm treuhänderisch anvertraut worden waren (s. o.). Dafür wurde er in Untersuchungshaft genommen.

Außerdem kam es zu Unregelmäßigkeiten bei einer weiteren Tochtergesellschaft der SV-Gruppe, was die Kündigung von zwei leitenden Mitarbeitern zur Folge hatte. Diesen wurde vorgeworfen, negative Gerüchte über die SV verbreitet zu haben. Ebenso war die Rolle, die Florian Homm bzw. seine Fondsgesellschaft spielten, äußerst undurchsichtig und von dieser Seite war auch nie eine Stellungnahme zu erhalten.

Trotz dieser schwierigen Gesamtsituation sprach Zimmermann in einem Interview mit dem Magazin „Mein Geld“ Anfang März 2003 bereits wieder von Kurszielen zwischen 50 Euro und 70 Euro bis Ende 2003. Dabei wurden zunehmend Zweifel am tatsächlich verwalteten Vermögen der SV bzw. an den veröffentlichten Planzahlen laut. Die Presse sprach angesichts dieser Vorfälle und Vorwürfe bereits von einem Krimi und der Aktienkurs fiel weiter in den Keller. Das Erreichen des Pennystock-Niveaus war nur noch eine Frage der Zeit...

Auch eine 14-seitige (!) Stellungnahme eines Börseninformationsdienstes zu den angeblichen Vorfällen um die SV-Gruppe konnte das bereits in den Brunnen gefallene Kind nicht mehr retten.

In einem erneuten Artikel von Loipfinger und Nickel in der Süddeutschen am 20.03.2004 wurde erneut die Werthaltigkeit der gesamten SV-Gruppe mit ihren 15 Tochtergesellschaften angezweifelt. Ebenso war die Rede von nicht gezahlten Gehältern an Mitarbeiter und einer dadurch bedingten hohen Fluktuation. Zu guter Letzt wurde sogar bekannt, dass bei der Staatsanwaltschaft Zürich Strafanzeige gegen Zimmermann eingegangen ist, wegen Untreue aus seinen Zeiten als Geschäftsführer einer Schweizer Tochtergesellschaft.

Am 26. März dann DIE Hiobsbotschaft für alle Realtos-Aktionäre: „Peter M. Zimmermann in U-Haft“! Der Aktienkurs brach daraufhin mal wieder um 50 Prozent ein...

Auch die Bestellung eines Frankfurter Investmentbankers als Interimsvorstand der SV und Realtos, die Freilassung von Zimmermann aus der U-Haft Anfang April und die Meldung, dass die Einbringung der SV in den Realtos-Mantel nach Plan verlaufe, konnte an der verfahrenen Situation nichts mehr ändern.

Bereits Ende April musste nämlich bekannt gegeben werden, dass sich die Einbringung nun plötzlich doch verschieben sollte! Die Gründe dafür waren die Vorfälle in der Schweiz und die zweiwöchige U-Haft von Herrn Zimmermann. Für außen Stehende war das natürlich keine Überraschung sondern lediglich die logische Konsequenz aus diesem ganzen Sammelsurium an Vorfällen und Machenschaften.

Ein halbes Jahr lang war es sehr ruhig um die SV/Realtos, bevor es dann Mitte November mit einem wahren Paukenschlag weiterging: Am 17. November 2004 wurde eine vorläufige Insolvenzverwaltung über das Vermögen der SV angeordnet! Spätestens nun war jedem klar, dass hier alles verloren war und es mit der phantastischen Börsenstory endgültig aus war.

Trauriger Abschluss und Höhepunkt war der Selbstmord des 39-jährigen Peter M. Zimmermann am 23. November 2004. Daraufhin legten nach und nach sämtliche Organe ihre Ämter nieder und am 20. Januar 2005 konnte mit Andreas Arndt ein Notvorstand für die Realtos AG bestellt werden. Die AG geriet hierbei jedoch vom Regen in die Traufe, weil Arndt bis dato v. a. im Zusammenhang mit einer norddeutschen Investorengruppe aufgetaucht war, deren Machenschaften mehr als zweifelhaft waren bzw. sind. Mehr als einmal tauchte diese Gruppierung im Dunstkreis insolventer Aktiengesellschaften auf, kaufte größere Aktienpakete, um diese dann nach Lancierung wagemutiger und wahnwitziger Adhoc-Mitteilungen zu verkaufen.

So wurde auch am 23. August 2005 von eben dieser Gruppe eine Meldung zur Realtos veröffentlicht, in der davon die Rede war, dass sich die „Verhandlungen über die Nutzung des Börsenmantels in einem konkretem Stadium“ befänden und eine Neuausrichtung à la Arques mit Hilfe von US-Investoren geplant sei. Natürlich war diese Meldung keinen Pfifferling wert, denn auf diese Neuausrichtung wird noch bis heute gewartet.

Immerhin gelang es einer engagierten Aktionärsinitiative im Januar 2007 die Ermächtigung zur Einberufung einer Hauptversammlung zu erlangen. Leider musste die Realtos am 13. April 2007 Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens stellen, so dass abgewartet werden muss, wie bzw. ob es mit dieser AG überhaupt weitergeht...

Fazit: Die Vorgänge bei Realtos waren zum Teil wirklich atemberaubend - ebenso wie die Kursentwicklung. Aber ob diese Gesellschaft wirklich noch eine Zukunft hat, muss doch stark bezweifelt werden!

RSE Grundbesitz- und Beteiligungs AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0008292079	Opernplatz 2, 60313 Frankfurt
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	40.222.755	
Aktionärsstruktur:	Salzgitter Mannesmann AG 97,3 %	
Kurs am 30.11.2007:	10,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	402,2 Mio. Euro	



Die Vorgängergesellschaft der RSE Grundbesitz- und Beteiligungs AG (RSE), die Rinteln-Stadthagener Eisenbahn-AG, wurde bereits 1898 gegründet und kann somit auf eine lange Historie verweisen. Es wurde eine 20,4 Kilometer lange Bahnstrecke betrieben, welche die Industriebetriebe – eine Glasfabrik, sowie mehrere Steinbrüche und Bergwerke - des Schaumburger Landes mit den Staatsbahnstrecken verband.

1961 wurde der Personenverkehr wegen Unwirtschaftlichkeit jedoch eingestellt und auf Ersatzverkehr mit Omnibussen umgestellt. 1965 erfolgte die komplette Umstellung auf Omnibusverkehr. 1979 wurde der Omnibusverkehr und 1983 der Güternahverkehr auf die Schaumburger Verkehrs GmbH übertragen, was die RSE zum Börsenmantel machte.

Jahrelang lag die AG dann „brach“, ehe 1994 der Hamburger Kaufmann Lutz R. Ristow den Mantel übernahm und zu einer Immobilien-AG umbaute, woraufhin sich der Kurs vervielfachte und rechtzeitig eingestiegene und ausdauernde Aktionäre reich machte. Das I-Tüpfelchen war 1999 die Übernahme durch die WCM AG (s. u.).

Nachdem man sich zunächst hauptsächlich auf Gewerbeimmobilien konzentrierte, erfolgte nach und nach eine Fokussierung auf den Wohnimmobilienbereich. Mit dem schleichenden Niedergang des Großaktionärs WCM geriet jedoch auch die RSE in zunehmend schwierigeres Fahrwasser, was letztlich dazu führte, dass ab 2005 auch die Wohnimmobilien sukzessive an Investoren veräußert wurden und über einen Squeeze-Out seitens des damaligen Großaktionärs spekuliert wurde.

Nach der Insolvenzeröffnung bei WCM im März 2007 wurde die Aktienmehrheit an die ebenfalls börsennotierte Salzgitter AG veräußert, was nach dem Kursabsturz bei RSE vom Allzeithoch bei ca. 50 Euro auf nur noch 2,50 Euro zu einer Erholung auf derzeit ca. 10 Euro führte.

Es dauerte dann auch nicht lange und im April verkündete der neue Großaktionär, dass ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. § 327a AktG (Squeeze-Out) durchgeführt werden soll.

Ende April erfolgte die Veröffentlichung des ernüchternden Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2006, der in Folge der WCM-Insolvenz auch nicht anders erwartet worden war:

Der Jahresfehlbetrag belief sich auf exorbitante 285 Mio. Euro, da quasi sämtliche Forderungen gegenüber der Muttergesellschaft WCM wertberichtigt werden mussten.

Durch den anstehenden Squeeze-Out wird dann auch leider das Börsenleben dieser alten Aktiengesellschaft beendet sein.

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007801003	Opernplatz 2, 60313 Frankfurt
Handelsplatz	Amtlicher Markt (Prime Standard)	
Aktien:	288.825.380	
Aktionärsstruktur:	Streubesitz 100 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,068 Euro	
Marktkapitalisierung:	19,64 Mio. Euro	



Fast wäre man geneigt, die WCM AG sozusagen als die „Mutter aller Mantelgeschichten und – neuausrichtungen“ zu bezeichnen. Schließlich war WCM selbst jahrelang ein Börsenmantel und war auch einige Zeit lang aktiv im Mantelgeschäft tätig – quasi als erster großer Player im Mantelbusiness!

Aber leider endet auch diese Geschichte nicht mit einem Happy End, sondern mit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 21. November 2006.

Die Geschichte des Unternehmens reicht bis sage und schreibe ins Jahr 1766 zurück! Hier wird wohl nach und nach eine 240-jährige Unternehmenstradition beerdigt werden...

Die Wurzeln liegen im schwäbischen Heidenheim/Brenz. Johann Heinrich von Schüle aus Augsburg gründete mit Johann Gottlieb Meebold aus Sulz am Neckar eine Stoffdruckerei und Weberei zur Herstellung von Baumwollstoffen (= Cattun). So entstand also die Württembergische Cattunmanufaktur (WCM). In den Folgejahren gab es mehrere Produktionsunterbrechungen, bis dann im Jahre 1865 der damalige Inhaber Robert Meebold die WCM in eine Aktiengesellschaft umwandelte.

Jahrzehntlang florierte das Unternehmen und manövrierte sich durch die beiden Weltkriege.

Seit den dreißiger Jahren des letzten Jahrhunderts gehörte WCM zum damaligen Chemie-Giganten I.G. Farben AG.

Interessanterweise wechselte diese Mutter-Tochter-Konstellation Anfang der neunziger Jahre, als WCM 76 % der I.G. Farben-Anteile erwarb (und sich und seinen Aktionären eine saftige Sonderausschüttung in Höhe von 67 Mio. Euro aus dem I.G.-Vermögen genehmigte!).

1966 musste die Textilproduktion jedoch eingestellt werden, da es mit der Textilbranche in Deutschland aufgrund des starken internationalen Wettbewerbes bergab ging.

WCM verwaltete in den folgenden Jahrzehnten nur noch den eigenen Grundbesitz, bevor Mitte der 1980er Jahre der Hamburger Kaufmann und Börsenspekulant Karl Ehlerding mit seiner Familie die Aktienmehrheit bei der WCM übernahm und die Firma 1991 in „WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft“ änderte.

Der WCM-Kurs pendelte (bereinigt um diverse Splits und Kapitalmaßnahmen) im Centbereich und sollte bis zur Aufnahme in den MDAX im Jahre 1999 bis auf über 35 Euro klettern.

Zunächst wurden Beteiligungen an zahlreichen (börsennotierten) Unternehmen erworben, wie z. B. Jean Pascale, Spar Handels AG, Württembergische Versicherungen, Wünsche AG, IVG, Klöckner Werke etc. Dabei zerlegte das WCM-Management die Unternehmen zum Teil, um die Einzelteile teurer weiterzuverkaufen.

Auch im Mantelgeschäft war WCM tätig, wie die Neuausrichtung der ehemaligen Tonwaren Wiesloch AG in die Marseille Kliniken AG 1994 zeigt, oder auch die Übernahme der Börsenmäntel der YMOS AG (s. u.) und der BHE AG (s. u.).

Das zweite Standbein der WCM waren Wohnimmobilien. So wurden reihenweise gemeinnützige Wohnungsbaugesellschaften gekauft, die hohe Verluste auswiesen. So konnte der Steuerfuchs Ehlerding zum einen Abschreibungen nutzen, zum anderen durch Wiederverkäufe kleinerer Wohnungsbestände Gewinne erlösen.

Der Anfang vom Ende begann zur Jahrtausendwende, als Ehlerding und seine beiden Kaufmannskollegen Clemens J. Vedder (s. o. Camerawork AG) und Klaus-Peter Schneidewind – auch als „Cobra-Konsortium“ bekannt - insgesamt 20 Prozent an der Commerzbank zusammenkauften, um bei einer erwarteten Übernahme der Bank einen satten Gewinn einstreichen zu können. Die Aktienkäufe erfolgten zu Kursen zwischen 35 Euro und 40 Euro und zum Großteil auf Kredit – zumindest was Ehlerding anging. Immerhin gelang es ihm noch, einen Großteil seines Commerzbank-Paketes auf die WCM zu übertragen, aber aufgrund des Börsencrashes, dem sich auch die Commerzbankpapiere nicht entziehen konnten, sahen die Kredit gebenden Banken (u. a. Dresdner Bank, Helaba, DZ Bank, Vereins- und Westbank) ihre Sicherheiten in Form von verpfändeten Commerzbank-Aktien dahinschwinden und stellten ihre Forderungen fällig. Daraufhin musste die Familie Ehlerding sukzessive ihre WCM-Aktien verkaufen, wodurch sich der WCM-Streubesitz auf annähernd 100 Prozent erhöhte. Dabei gilt es zu beachten, dass wenige Jahre vorher die Ehlerdings noch knapp fünfzig Prozent an WCM hielten!

Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten bei WCM taten ihr übriges dazu, dass der Aktienkurs immer weiter fiel. Das Pennystock-Niveau war schließlich im Jahr 2005 erreicht. Die Hauptversammlungen der WCM mutierten zu wahren Mammutveranstaltungen, die sich endlos hinzogen und turbulent verliefen.

Die Gläubigerbanken der WCM wurden zunehmend nervös und begannen nach und nach ihre Kredite fällig zu stellen, was zur Folge hatte, dass das Unternehmen seine Assets verkaufen musste. Irgendwann ging dann nichts mehr, was in logischer Konsequenz zum Insolvenzantrag im November 2006 führte.

Die letzte große Beteiligung an den Klöckner-Werken wurde im März 2007 an die Salzgitter AG verkauft, ebenso wie die RSE AG, bei der nun ein Squeeze-Out eingeleitet werden soll (s. o.).

Die WCM-Aktie ist inzwischen völlig zum Spielball der Zocker geworden und pendelt zwischen fünf und sieben Cent.

Für etwas Aufsehen und einen Kurssprung sorgten Berichte in verschiedenen Tageszeitungen im November 2007, als berichtet wurde, dass der Insolvenzverwalter der ehemaligen WCM-Tochter „Sirius“ (über dieses Vehikel hielt WCM ihren Anteil an der IVG) gegen die HSH Nordbank und die DZ Bank angeblich Regressforderungen in Millionenhöhe geltend machen möchte, da diese bereits vor dem Verkauf der IVG-Anteile bei Sirius die operative Führung übernommen hätten.

Von Seiten des Insolvenzverwalters Bernd Depping war zu diesem Sachverhalt keine Stellungnahme zu erhalten, allerdings soll es eine Sondersitzung der Sirius Gläubigerversammlung geben, auf welcher neue Erkenntnisse vorgelegt werden sollen. Ob diese Spekulation allerdings viel mehr als nur ein kleiner Hoffnungsschimmer sein kann, muss abgewartet werden.

Eine erneute Mantelverwertung ist bei WCM wohl so gut wie ausgeschlossen, da der Streubesitz mit 100 % zu hoch, die Anzahl der ausstehenden Aktien mit knapp 289 Mio. zu groß und der Ausgang des Insolvenzverfahrens sehr ungewiss ist.

3.2 Aktuelle Projekte

Hier soll nun auf aktuelle Beispiele von Mantelgesellschaften eingegangen werden, die ihre Börsendasein eine Zeit lang als Mantel fristeten, für die es inzwischen aber bereits konkrete Pläne für eine Neuausrichtung gibt bzw. diese sogar schon in vollem Gange ist.

ACTIUM Beteiligungs- AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0E96N3	Prinzenallee 7, 40549 Düsseldorf www.actium.de
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	490.000	
Aktionärsstruktur:	eValue AG (Thomas Falk) ca. 48 %	
Kurs am 30.11.2007:	7,30 Euro	
Marktkapitalisierung:	3,58 Mio. Euro	

Die ACTIUM AG wurde bereits Anfang der 1960er Jahre gegründet und firmiert seit 1998 unter ihrem heutigen Namen. Bis 2005 war ACTIUM eine von Vermögensverwaltern betriebene Gesellschaft, die ihr Vermögen in Wertpapieren angelegt hatte.

Auf der Hauptversammlung im August 2005 wurde eine Veräußerung der Vermögensgegenstände sowie eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 und eine Aktienzusammenlegung im Verhältnis 4:1 beschlossen. Die Aktionäre erhielten aus dieser Kapitalherabsetzung eine Ausschüttung von neun Euro pro Aktie. Der bis dahin agierende Großaktionär (die Frankoniawert AG) verkaufte ihre Aktienmehrheit an eine Gruppe mehrerer Investoren.

Außerdem wurde Ende April noch eine kleine Kapitalerhöhung um 40.750 Aktien zu je 19 Euro pro Aktie durchgeführt, wobei neben einer Frankfurter institutionellen Adresse auch die Sparkasse Gelsenkirchen eingestiegen ist. Neben liquiden Mitteln wurde noch eine kleinere Beteiligung an der inzwischen ebenfalls notierten API Telecom gehalten. Laut Aussage des Vorstandes auf der Hauptversammlung wurde nach einem Investor gesucht, der ein interessantes Geschäftsmodell in die ACTIUM AG einbringen wolle.

Alternativ wurde auch wieder eine Belebung als Beteiligungsgesellschaft in Erwägung gezogen, was für Mantelspekulanten sicher eine suboptimale Entwicklung gewesen wäre. Der innere Wert der ACTIUM-Aktie betrug Ende 2006 drei Euro.

Interessant ist auch, dass mit der NOMIA GmbH, Würzburg (Nico Obert) ein Unternehmen mit von der Partie war, welches sich im Mantelgeschäft in den letzten Jahren etablieren konnte (siehe z. B. T.N.G./Activa Resources).

Ende Juli 2007 meldete ACTIUM, dass die eValue AG aus Düsseldorf 30,6 % der Aktien außerbörslich von Altaktionären gekauft hat. Die eValue AG ist eine Beteiligungsfirma im Bereich der neuen und digitalen Medien. In Folge des fälligen Pflichtangebotes konnte eValue ihren Anteil auf ca. 48 % ausbauen. In der Hauptversammlung am 17. Oktober 2007 sollte die Voraussetzungen geschaffen werden, um die „United MailSolutions AG“ in den Actium-Mantel einzubringen und eine dementsprechende Umfirmierung stand ebenfalls auf der Agenda. United MailSolutions stellt technische Plattformen für E-Mail-Marketing zur Verfügung und kann dabei auf eine durchaus hochkarätige Kundschaft verweisen.

Diese Hauptversammlung geriet jedoch zur Farce, da verschiedene Aktionäre und Aktionärsgruppen mit den Ausführungen der Organe in keinsten Weise einverstanden waren. Kritik entzündete sich u. a. an den Jahresabschlüssen der vergangenen Jahre, die – trotz Korrektur – in den Augen einiger Aktionäre immer noch unrichtig waren.

Ebenso waren dieselben Leute auch mit den Ausführungen zur geplanten Einbringung der United MailSolutions AG überhaupt nicht einverstanden, die bis dato lediglich „angedacht“ aber noch nicht verbindlich sei. Als sich in den späten Abend- bzw. Nachtstunden dann abzeichnete, dass die Hauptversammlung nicht mehr taggleich beendet werden kann, wurde sie schließlich ergebnislos abgebrochen.

Insgesamt stellt dies im Moment also überhaupt keinen guten Verlauf der Actium-Story als Börsenmantel dar. Die weitere Entwicklung steht in den Sternen und sollte wohl eher kritisch abgewartet werden.

AEE AG (ehem. Ahaus-Enscheder Eisenbahn AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0008202508	Bahnhofstrasse 4, 48683 Ahaus oder: Herrenstrasse 9, 76133 Karlsruhe www.aee-ag.com
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	384.000	
Aktionärsstruktur:	Göhringer Gruppe > 50 %	
Kurs am 30.11.2007:	3,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,15 Mio. Euro	



Die AEE hat eine in der Tat sehr bewegte Historie hinter sich, die auf der o. g. Homepage nachgelesen werden kann. Wie die alte Firmierung bereits vermuten lässt, wurde die AG ursprünglich 1903 gegründet, um eine Eisenbahnstrecke zwischen Ahaus (Münsterland) und dem niederländischen Enschede zu betreiben. Wie so oft in dieser Branche konnte der Betrieb aber nur defizitär gestaltet werden und wurde deshalb Ende der 1980er Jahre eingestellt.

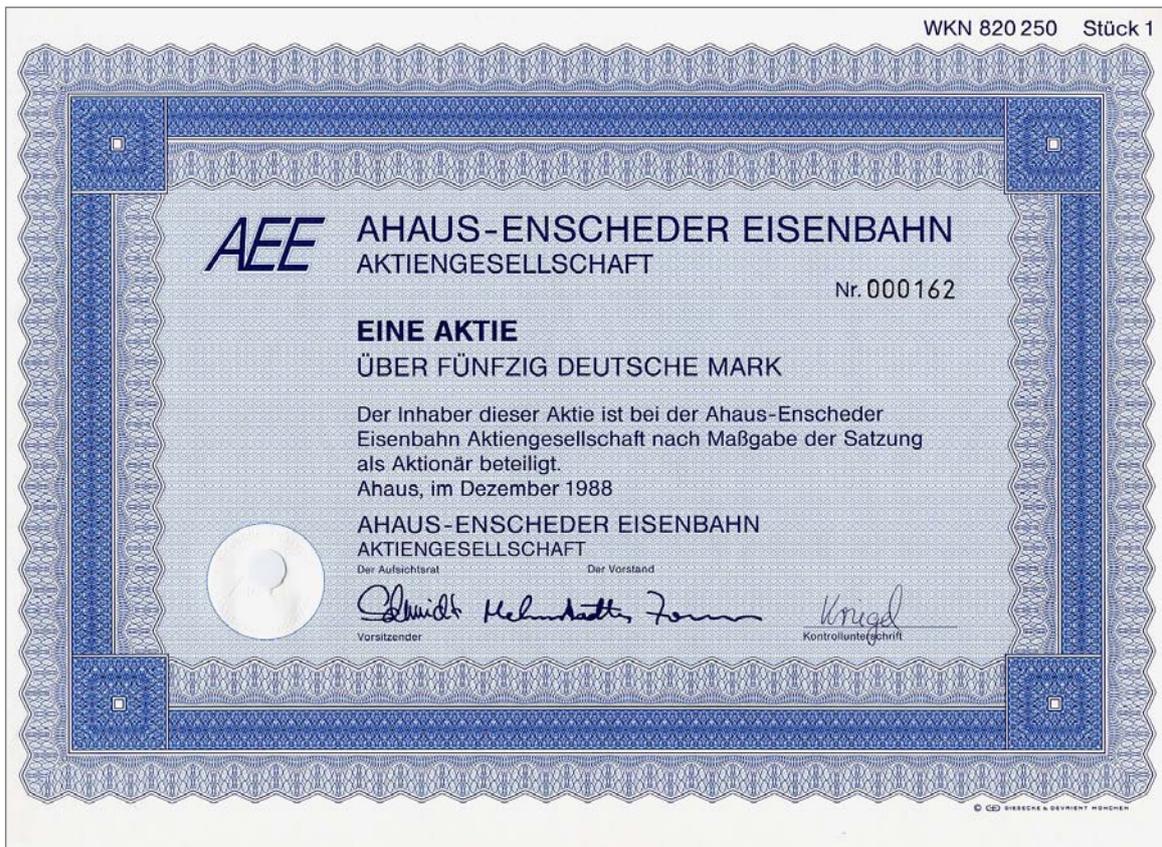
Seitdem fristet die Gesellschaft ihr Dasein als Börsenmantel.

Zunächst übernahm der Heidelberger Spekulant und Nebenwertespezialist Thomas Zours (dem einen oder anderen bekannt aus seinen Tagen u. a. bei der Deutschen Balaton AG) die Mehrheit der AEE-Aktien und war recht erfolgreich im Beteiligungs- und Immobiliengeschäft tätig, bevor er 75 Prozent der Aktien an eine gewisse Ost Com Holding verkaufte.

Einige interessante Details am Rande: Vor der Übernahme der AEE durch Zours war die Baumwollspinnerei Gronau AG (eine ebenfalls notierte AG, die allerdings insolvent ist, näheres s. u.) deren Hauptaktionär. Ebenfalls kaum bekannt ist die Tatsache, dass die AEE und die Balaton Ungarn-Beteiligungen AG (heute: GTG Dienstleistungen AG, s. u.) Gründungsaktionärinnen der bereits erwähnten Deutschen Balaton AG waren!

Die AEE wurde daraufhin in AEE Lebensmittel AG umbenannt und sollte als Holdinggesellschaft im Nahrungsmittelbereich tätig werden. Aufgrund nicht gegebener Werthaltigkeit der einzubringenden Gesellschaften wurde die ganze Transaktion wieder rückabgewickelt und die drohende Insolvenz der AEE konnte nur durch den Einstieg eines neuen Großaktionärs vermieden werden.

Der neue Hauptaktionär Paul Bosmediano wollte die Göhringer Finanz AG in den AEE-Mantel einbringen, womit die Gesellschaft also auf den Finanzdienstleistungsbereich ausgerichtet werden sollte. Aufgrund unbesteuerteter Umsätze einer Tochtergesellschaft der einzubringenden Firma, wurde der Deal jedoch wieder rückgängig gemacht, um kein unkalkulierbares Risiko einzugehen.



Eine historische Aktie der AEE Ahaus-Enscheder Eisenbahn AG

Danach dümpelte die AEE-Aktie mehr schlecht als recht vor sich hin...

... bis im November 2005 die Cobracrest-Gruppe bekannt gab, „einen wesentlichen Teil“ der AEE-Aktien übernommen zu haben. AEE sollte in das undurchsichtige Cobracrest-Konzerngeflecht eingebunden werden, letztendlich kann jedoch davon ausgegangen werden, dass diese Aktion lediglich dazu diente, den AEE-Kurs zu „pushen“. Kurzzeitig gelang dies auch, bei einem Niveau von etwa acht Euro war dann aber Schluss und der Kurs brach bis auf 1,40 Euro ein. Zur Info: Das Höchstniveau wurde Anfang 2000 mit 70 Euro erreicht. Schließlich wurde der Kaufvertrag zwischen Göhringer und Cobracrest wieder aufgehoben, so dass nun wieder etwas über 50 Prozent der AEE-Aktien beim alten Großaktionär liegen.

Am 16.05.2007 wurde bekannt gegeben, dass am 11.05. eine Vorratsgesellschaft namens „Real Oil Capital GmbH“ ins Handelsregister Mannheim als hundertprozentige Tochtergesellschaft der AEE eingetragen wurde.

Auf der Hauptversammlung am 12. September 2007 wurde den anwesenden Aktionären die neue Geschäftstätigkeit näher erläutert: Demnach will sich die AEE künftig dem Kauf von Rechten für die Öl- und Gasförderung konzentrieren und sich dabei auf den nordamerikanischen Markt konzentrieren. Es bestand bereits eine Beteiligung an vier Projekten, von denen man sich jeweils eine Rendite von mindestens 20 % verspricht.

Außerdem ist laut Vorstand Rüdiger Esslinger geplant, eine Genussrechtsemission über 10 Mio. Euro durchzuführen, um sich an weiteren Projekten zu beteiligen. Hiervon sollen ca. 70 % in Direktbeteiligungen und der Rest in Rohstoffenergiefonds und geldmarktähnliche Anlagen fließen.

Damit wird anscheinend mehr oder weniger versucht, das bereits bei der Activa Resources implementierte Geschäftsmodell zu kopieren.

BinTec Communications AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005161004	c/o VEM Aktienbank AG, Rosental 5, 80331 München www.bintec-ag.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	10.228.426	
Aktionärsstruktur:	Falk Strasczeg 2,19 %, Falk Strasczeg Holding GmbH 2,19 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,078	
Marktkapitalisierung:	0,80 Mio. Euro	

Die BinTec AG ist eines jener Unternehmen des ehemaligen Neuen Marktes, das den Börsenhype und die daraus resultierenden Exzesse nicht überlebt hat. Die Firma war im Bereich Access Router tätig und somit ein Internet-Infrastruktur Unternehmen.

Im Dezember 2002 musste der Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt werden, welches Anfang März 2003 eröffnet wurde. Im Zuge dessen wurden dann sämtliche Aktiva ausgegliedert und auf eine separate Gesellschaft übertragen, die an die Funkwerk AG verkauft wurde. Aus diesem Verkaufserlös wurden alle Gläubiger quotal befriedigt – alle außer dem Großaktionär Falk Strasczeg.

Jahrelang war es sehr still um die AG, bevor am 11. Juli 2006 bekannt gegeben wurde, dass Aufsichtsrat und Vorstand neu besetzt wurden – und zwar mit Leuten der VEM Aktienbank AG! Einen Tag später kam dann die Meldung, dass eben jene VEM AG zusammen mit Falk Strasczeg ein Konzept entwickelt habe, um die BinTec AG aus der Insolvenz zu führen.

Dieses Konzept sieht folgende Schritte vor:

- Neubesetzung von Aufsichtsrat und Vorstand und Beantragung der Einstellung des Insolvenzverfahrens
- Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung, um eine Fortführung der AG zu beschließen, die Firma zu ändern und das Grundkapital herabzusetzen und anschließend zu erhöhen
- Sollte die Hauptversammlung diesen Vorschlägen zustimmen, verzichtet Herr Strasczeg auf seine noch offenen Forderungen gegenüber der BinTec AG.

Somit würde der Weg frei werden, um den Firmenmantel nach Abschluss dieses Maßnahmenpaketes zu nutzen und neu auszurichten.

Am 16. Oktober 2006 kam die erfreuliche Meldung, dass das Amtsgericht Nürnberg das Insolvenzverfahren eingestellt hat.

Im Juli 2007 ging es dann rund: Am 10.07. wurde veröffentlicht, dass Falk Strascheg auf seine Forderungen in Höhe von 1,8 Mio. Euro den Rangrücktritt und einen bedingten Verzicht erklärt – unter dem Vorbehalt, dass die auf einer noch einzuberufenden Hauptversammlung, anstehenden Beschlüsse auch gefasst werden!

Am 20.07. wurden die Jahresabschlüsse für 2004 bis 2006 veröffentlicht. Die Bilanz sieht natürlich verheerend aus, wie üblich bei einem Unternehmen, das aus der Insolvenz kommt: Vermögen ist natürlich keines mehr vorhanden und der „nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag“ beläuft sich auf stolze 1,8 Mio. Euro!

Wie es sich jedoch für eine anständige Mantelspekulation gehört, weiß man auch hier (noch) nichts Genaueres! Außerdem muss man sich immer der Gefahr bewusst sein, dass es auf solch einer Hauptversammlung die Möglichkeit von Widersprüchen mit evtl. folgenden Klagen gibt. Leider gab es in der jüngeren Vergangenheit auf ähnlichen Veranstaltungen immer wieder Querulanten, die sich dieser Instrumente auf äußerst fragwürdiger Weise bedient haben.

Der Kurs sprang jedenfalls im letzten Jahr nach Veröffentlichung der entsprechenden Meldungen ordentlich in die Höhe. Von sieben Cent, die noch Anfang Juli 2006 notiert wurden, ging es bis Mitte Oktober auf 67 Cent, bevor der Kurs gemäß der alten Börsianerweisheit „What goes up, must come down!“ wieder stark korrigierte und auf ca. 0,3 Euro fiel. Mit Veröffentlichung der Meldungen im Juli explodierte der Kurs dann wieder in Richtung 0,6 Euro.

Wenige Tage vor Veröffentlichung der Einladung zur mit Spannung erwarteten Hauptversammlung am 19. September in Nürnberg stürzte der Kurs an einem Tag um über 65 % ab und schwankte unter hohen Umsätzen zwischen ca. 0,15 und 0,20 Euro.

Die Einladung zur Hauptversammlung war mit 22 Seiten sehr umfangreich: Neben der Vorlage der Jahresabschlüsse 2002 bis 2006 und der Entlastung der Organe für diesen Zeitraum wurde die Umfirmierung in Amictus AG und die Änderung des Geschäftszweckes zu einer Beteiligungsgesellschaft zur Beschlussfassung vorgelegt. Von besonderem Interesse waren natürlich auch die umfangreichen Kapitalmaßnahmen zur Sanierung der AG.

Dazu sollte ein Kapitalschnitt im Verhältnis 200:1 von 10.228.426 Euro auf 51.142 Euro durchgeführt werden, mit anschließender Kapitalerhöhung um 348.858 Euro auf 400.000 Euro. Die neuen Aktien sollten zum Ausgabepreis von 1,30 Euro platziert werden, wobei allerdings für 297.716 Aktien das Bezugsrecht ausgeschlossen werden sollte, so dass lediglich 51.142 Aktien – im Verhältnis 1:1 - an die Altaktionäre ausgegeben werden sollten. Dies wäre also einer starken Verwässerung der Kleinaktionäre gleich gekommen.

Aber es sollte doch alles ganz anders kommen, denn am 11. September wurde die Hauptversammlung durch die Gesellschaft abgesagt! Offizielle Begründung: Da in der Einladung ein Formfehler festgestellt worden ist, wird die Hauptversammlung verschoben, um Anfechtungsklagen zu vermeiden.

Schließlich wurde in 2007 aber doch noch eine Hauptversammlung abgehalten und zwar am 27. November. Die Tagesordnung war mit der im September geplanten identisch und die entsprechenden Beschlüsse wurden mit den notwendigen Mehrheiten gefasst. Die Gesellschaft wird zukünftig wie geplant „Amictus AG“ heißen, was die lateinische Bezeichnung für „Mantel“ ist – eine recht originelle Umbenennung.

Allerdings gab es zahlreiche Widersprüche zu Protokoll, so dass die Gefahr einer erneuten Insolvenz der Bintec immer noch nicht ausgeräumt ist, da bereits wieder eine bilanzielle Überschuldung vorliegt. Sollte sich die Umsetzung der Kapitalmaßnahmen nämlich verzögern und der AG die dringend benötigten finanziellen Mittel nicht zeitnah zugeführt werden, droht obiges Szenario!

Somit gleicht ein Investment in Bintec-Aktien derzeit einem Roulettespiel...

eeMaxx Energy Systems AG, künftig: Nau Real Estate Group AG (ehem. Innovator AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005489652	Grunewaldstr. 22, 12165 Berlin www.eemaxx.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	6.450.000 (nach Kapitalerhöhung: 9.675.000)	
Aktionärsstruktur:	Ottmar Nau > 75 % (nach Kapitalerhöhung 83,3 %), advantec-Gruppe ca. 5 % (nach Kapitalerhöhung ca. 3 %)	
Kurs am 30.11.2007:	16 Euro	
Marktkapitalisierung:	103,2 Mio. Euro	

Die eeMaxx Energy Systems AG (eeMaxx) ging aus der ehemaligen Vorratsgesellschaft Innovator AG hervor, die seit Juni 2006 an der Börse notiert ist. Gegründet wurde die AG von der ebenfalls börsennotierten Advantec-Gruppe (von der weiter unten noch ab und zu die Rede sein wird) als Operativ Acht AG mit einem Grundkapital von 50.000 Euro, welches dann im März 2006 auf 450.000 Euro erhöht wurde. Der Börsengang erfolgte per einfacher Notizaufnahme ohne Verkaufsprospekt auf Exposé-Basis.

Am 22.02.2007 erfolgte im Handelsregister die Umfirmierung in eeMaxx Energy Systems AG sowie die Ernennung von Hermann Rolfes als weiteren Vorstand. Gegen Ausgabe von 6.000.000 neuen Aktien wurde im Januar 2007 im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung die RBB Unternehmensgruppe Energie-Betreiber Projektentwicklungs- Beteiligungs GmbH in die Innovator AG eingebracht. Das Gutachten des Wirtschaftsprüfers ergab einen Wert von 31,6 Mio. Euro für das einzubringende Unternehmen.

Ziel von eeMaxx war es, bis 2011 bis zu 200 Mio. Euro in Biogasanlagen im In- und Ausland zu investieren. Zu diesem Zweck sollte in jedem Land eine eigenständige Tochtergesellschaft gegründet werden. Geplant war, bis 2011 einhundert eigene Biogasanlagen zu betreiben, von denen etwa ein Drittel an Investoren und Fonds verkauft werden sollte. Bis zu diesem Zeitpunkt sollten in insgesamt fünf Schritten 45 Mio. Euro an Eigenmitteln eingeworben werden.

Es kam dann jedoch alles ein klein wenig anders: Auf der Hauptversammlung im November 2007 präsentierte sich mit Ottmar Nau und seiner Nau Real Estate GmbH aus Berlin ein neuer Großaktionär, der 75 Prozent plus eine Aktie an der eeMaxx AG übernommen hatte. Gemäß einer Pressemeldung vom 22.11. ist Herr Nau einer der großen privaten Immobilieninvestoren in Deutschland.

eeMaxx wird damit innerhalb kürzester Zeit somit zum zweiten Mal „neu ausgerichtet“ und in Nau Real Estate Group AG umbenannt.

Außerdem wird eine Kapitalerhöhung um 3.225.000 Euro auf dann 9.675.000 Euro gegen Sacheinlage durchgeführt, deren alleiniger Zeichner Herr Nau sein wird. Er bringt auf diesem Weg seinen privaten Immobilienbesitz sowie seine Objektgesellschaften in dreistelliger Millionenhöhe in die AG ein. Der Vorstand wird künftig mit Herrn Nau und Herrn Matthias Mengdehl besetzt sein.

Bereits für das laufende Jahr wird mit einem Konzernumsatz von ca. 100 Mio. Euro und einem EBITDA von ca. 35 Mio. Euro gerechnet.

Durch diese Transaktion stößt die neue Nau Real Estate Group AG in völlig neue Dimensionen vor, was eine Neubewertung des Unternehmens und der Aktie mit sich bringt. Trotzdem sollte erst einmal abgewartet werden, wie bzw. ob die Planzahlen erreicht werden können.

KIMON Beteiligungen AG (ehem. KIMON Life Ventures AG, ehem. THE internet.z AG, ehem. Wallberg Beteiligungs-AG, ehem. Wallbergbahn AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0008306507	ABC-Straße 19, 20354 Hamburg www.kimon-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	4.016.250	
Aktionärsstruktur:	Jörn Reinecke 39 %, Philip Moffat 24 %, Gerd-Jürgen Pohl 13 %, Management 8 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,57 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,29 Mio. Euro	



Eine der schönsten historischen Aktien ist die Wallbergbahn.
Mittlerweile haben jedoch einige Umfirmierungen stattgefunden.

Die KIMON AG hat eine recht wechselvolle Geschichte hinter sich, und so viele Umfirmierungen innerhalb kürzester Zeit wie wohl kaum eine zweite börsennotierte AG.

Dabei ist die Gesellschaft noch gar nicht so alt – zumindest, wenn man sie mit anderen ehemaligen Bahngesellschaften vergleicht. Im Juni 1950 fand die Gründung unter Federführung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank statt. Nach nur neun Monaten Bauzeit konnte der Bau der Bergbahn bereits im April 1951 beendet werden.

Anfang der 1980er-Jahre übernahm die Schörghuber-Gruppe die Aktienmehrheit und somit das Sagen bei der Wallbergbahn AG. Es folgte die erstmalige Umbenennung in Wallberg Beteiligungs-AG und fortan wurden in der AG nur noch Grundstücke verwaltet.

Im August 1999 war es einmal mehr die Hamburger Sparta Beteiligungen AG, die 99,7 % der Aktien übernahm. Auf der im November 1999 stattfindenden Hauptversammlung wurde die Umfirmierung

in THE internet.z AG sowie die weitere Neuausrichtung beschlossen. Es folgte die Konzentration als Beteiligungsgesellschaft für junge Internet-Unternehmen mit Schwerpunkt B2B (Business-to-Business). Da zu jener Zeit alles, was auch nur ansatzweise mit Internet etc. zu tun hatte absolut en vogue war, kannte der Aktienkurs kein Halten mehr – die Financial Community war begeistert!

Die einsetzende Börsenbaisse machte jedoch auch dieser jungen Beteiligungsgesellschaft einen Strich durch die Rechnung. Es mussten hohe Wertberichtigungen auf das Portfolio vorgenommen werden und schließlich entschloss man sich aufgrund fehlender Exit-Kanäle für die einzelnen Portfolio-Unternehmen, diese nach und nach zu veräußern – oder zumindest diejenigen Unternehmen, die nicht in die Insolvenz schlitterten.

Auf der Hauptversammlung im September 2001 wurde dann die Neuausrichtung bekannt gegeben. Mit der ebenfalls börsennotierten Knorr Capital Partners AG übernahm ein neuer Großaktionär das Zepter und die künftige Ausrichtung sollte im Bereich Consulting und Mergers & Acquisitions stattfinden. Es folgte die dritte Umbenennung in KIMON Life Ventures AG.

Leider musste der Großaktionär Knorr 2001 Insolvenz anmelden, was die KIMON ebenfalls in eine Notsituation brachte. So belief sich das Eigenkapital Ende 2003 z. B. auf nur noch 18.000 Euro und es war absehbar, dass ohne Kapitalzufuhr über kurz oder lang das Ende der KIMON AG kommen würde!

Andererseits wurde schon damals über eine eventuelle Verwertung als Börsenmantel spekuliert und 2005 übernahm eine Investorengruppe um die Herren Moffat, Reinecke und Pohl die Aktienmehrheit an KIMON, was gleichzeitig die Rettung bedeutete. Diese drei übernahmen auch gleich die Aufsichtsratsämter und mit Lukas Lenz wurde ebenfalls ein weiterer Altbekannter aus diesem Umfeld als Vorstand bestellt.

Am 30.03.2006 fand die in München richtungsweisende Hauptversammlung statt. Es wurden sämtliche Beschlüsse der Hauptversammlung vom Januar 2004 aufgehoben (u. a. die geplante Kapitalherabsetzung), und mal wieder eine Umfirmierung (dieses Mal in KIMON Beteiligungen AG) und die Sitzverlegung nach Hamburg beschlossen.

Eigenkapital war keines mehr vorhanden, stattdessen ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag von ca. 73.000 Euro. Die Liquidität der AG wurde durch nachrangige Darlehen der neuen Großaktionäre gesichert. Außerdem beabsichtigen diese, eine Sacheinlage im Wert von ca. 4,5 Mio. Euro einzubringen und die Gesellschaft als Beteiligungsgesellschaft neu auszurichten. Neben dieser geplanten Einbringung von Vermögenswerten sind auch potenzielle Verlustvorträge zu beachten.

Es bleibt nun zu hoffen, dass die KIMON AG mit dem neuen Management und dessen Umfeld in ruhigeres Fahrwasser gerät. Die Mannschaft um Herrn Moffat hat in der Vergangenheit schon oft ihre Qualitäten und Fähigkeiten unter Beweis gestellt, wenn es um die Neuausrichtung eines Mantels geht. Zur Zeit scheinen das jedoch einige Akteure am Aktienmarkt anders zu sehen, da der Kurs ohne Meldungen bis in den Bereich von ca. 60 Cent fiel.

KIMON nun ein Schnäppchen? Man ist geneigt dies zu bejahen, aber auch hier gilt: Die Zeit wird's zeigen!

Innovativ Capital AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0H5057	Grunewaldstr. 22, 12165 Berlin www.innovativcapital-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	1.000.000	
Aktionärsstruktur:	C.E.D. Holin Energy Ltd. ca. 67 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,10 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,1 Mio. Euro	

Die Innovativ Capital AG (IC) wurde bereits im April 2000 gegründet und war eine Beteiligungsgesellschaft, die vor allem im Venture Capital-Bereich tätig war.

Der Börsencrash führte das Unternehmen jedoch an den Rand der Insolvenz, da viele der gehaltenen, nicht börsennotierten Beteiligungen nicht mehr rechtzeitig verkauft werden konnten und daher abgeschrieben werden mussten. Insgesamt wurden über zwei Mio. Euro Eigenkapital „vernichtet“.

Jahrelang lag IC dann mehr oder weniger brach, bevor im Jahr 2005 eine Einbringung der IC AG in die aaFortuna Venture Capital & Management AG (jetzt Protektus AG, s. u.) scheiterte. Daraufhin nahm 2005 die Berliner advantec-Gruppe das Heft in die Hand und auf einer Hauptversammlung im Februar 2006 – vor immerhin fünf Aktionären und Gästen! - wurden die Weichen für den Neubeginn gestellt.

Es folgte eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 25:1 von 2.050.000 Euro auf 82.000 Euro mit anschließender Kapitalerhöhung um 600.000 Euro auf 682.000 Euro.

Außerdem erfolgten die Sitzverlegung nach Berlin sowie eine Neuwahl des Aufsichtsrates. Damals wurde offiziell kommuniziert, dass die Verwaltung einen Mantelverkauf anstrebe, da dies die lukrativste Verwertung der IC AG sei. Um dennoch für das bevorstehende Börsenlisting ein tragfähiges Geschäftsmodell präsentieren zu können, wurde das Beteiligungsgeschäft wie bisher weitergeführt.

Die Bilanzsumme betrug vor den angestrebten Kapitalmaßnahmen gerade mal noch etwa 40.000 Euro. Diese wurden recht zügig umgesetzt und ins Handelsregister eingetragen, die Notierungsaufnahme im Open Market erfolgte Mitte Mai 2006.

Auf der ordentlichen Hauptversammlung Ende August 2006 wurde eine weitere Erhöhung des Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechtes um 318.000 Euro auf 1.000.000 Euro beschlossen, um einem potentiellen Mantelkäufer mindestens 75 % der Aktien anbieten zu können.

Auf der Hauptversammlung der Großaktionärin advantec im April 2007 wurde bekannt gegeben, dass nach den erfolgreichen Verkäufen der beiden Börsenmäntel Innovator AG (eeMaxx AG, s. o.) und Meteor AG die ganze Konzentration auf die IC gerichtet ist und man sich in konkreten Verhandlungen mit zwei Interessenten befinde.

Am 17. Juli wurde auf der Homepage der Gesellschaft folgendes veröffentlicht: „Der Gesellschaft liegt seit dem 16.07.2007 ein Letter of Intent eines britischen Investors vor, der die mehrheitlichen Anteile an der Innovativ Capital AG übernehmen möchte. (...) Der neue Investor plant eine Barkapitalerhöhung in der Größenordnung von mehreren 10 Mio. Euro für die Finanzierung seines Geschäftsmodells. (...)“

In der Hauptversammlung am 12. Oktober 2007 wurde mitgeteilt, dass der neue Investor im Bereich regenerative Energien tätig ist und am 30. Oktober wurde der Mehrheitsverkauf notariell beurkundet bevor dann am 05. November schließlich die „Katze aus dem Sack gelassen“ und der neue Investor bekannt gegeben wurde: Die C.E.D. Holin Energy Ltd. will sich auf die agrarunabhängige Produktion von Biodiesel, Bioglycerin, Bioethanol, Biokerosin, sowie diverser Dünger spezialisieren. Die Energiepflanzen wachsen in speziellen Bioreaktoren auf Microalgenbasis und der wirtschaftliche Betrieb soll unabhängig vom Energie-Einspeise-Gesetz sein. Dazu sollen drei Standorte im Raum Berlin, in Brandenburg und in Mecklenburg-Vorpommern aufgebaut werden.

Zuvor soll jedoch auf einer im Januar geplanten Hauptversammlung eine Barkapitalerhöhung um 50 Mio. Aktien auf dann 51 Mio. Euro beschlossen werden, um die Gesellschaft mit den nötigen Mitteln auszustatten. Der Bezugspreis soll bei 1,40 Euro liegen, was der AG brutto bis zu 70 Mio. Euro in die Kassen spülen soll.

Es geht also voran bei Innovativ, auch wenn über den neuen Gesellschafter bzw. das neue Geschäftsfeld noch keine wirklichen Aussagen getroffen werden können.

Investunity AG (ehem. Ilka AG Holding für Immobilien und Effekten-Verwaltung)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006135908 (Stämme) DE0006135932 (Vorzüge)	Maria-Theresien-Palais, Bavariaring 11, 80336 München www.investunity.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	3.235.000 (Stämme) / 600.000 (Vorzüge)	
Aktionärsstruktur:	Aurelius AG 17 %, Marfleet Limited > 25 %, weitere Pakete vorhanden	
Kurs am 30.11.2007:	1,90 Euro (Stämme); 2,70 Euro (Vorzüge)	
Marktkapitalisierung:	7,77 Mio. Euro (beide Aktiegattungen)	

Die ehemalige Ilka AG wurde 1989 gegründet und hat eine ziemlich turbulente Vergangenheit hinter sich. Seit ein paar Jahren wurde versucht, ein operatives Geschäft zu implementieren und so gehörte die Gesellschaft noch vor zwei Jahren zum Voageley-Konzern, der ca. 70 % der Anteile hielt. Die Geschäftstätigkeit bestand mehr oder weniger aus der Verwaltung des eigenen Vermögens und so verwundert es kaum, dass das vorhandene Vermögen an den Großaktionär verliehen wurde.

Ende 2005 wechselte das Paket von Voageley an die Marfleet Limited auf der Isle of Man. Mittlerweile hat das Unternehmen auch einen neuen Vorstand sowie Aufsichtsrat und ihren Geschäftssitz bei der Aurelius AG. Der Aufsichtsrats-Vorsitzende Dr. Dirk Markus ist nicht nur Mantelkennern ein Begriff. Als Mitbegründer der heutigen Arques Industries AG war er in den erfolgreichen Aufbau dieses Unternehmens maßgeblich involviert. Nach dieser Tätigkeit gründete er seine eigene Gesellschaft und ist momentan Vorstandsvorsitzender der Aurelius AG. Mittlerweile ist diese auch direkt an der Investunity AG beteiligt.

Trotz dieser offensichtlichen Anzeichen einer Mantelreaktivierung kam der Kurs kaum voran. Das lag vor allem daran, dass ein Damoklesschwert über der Gesellschaft hing. Wie bereits mehrfach erwähnt, muss man alle möglichen Risiken bei einem Kauf von Mantelaktien berücksichtigen. So erreichte die Investunity AG Ende 2004 eine Klage des Konkursverwalters der Westafrikanischen Pflanzungsgesellschaft Victoria (WAPV) AG.

Und so etwas ist natürlich Gift für eine Reaktivierung, denn Rechtsstreitigkeiten sollten in einem gesäuberten Mantel nicht bzw. nicht mehr anhängig sein. Der Hintergrund der Klage liegt ca. zehn Jahre zurück, da die WAPV an der damaligen Ilka beteiligt war und angeblich Einlagen für neue Ilka-Aktien doppelt gezahlt hatte.

Die Vorbereitungen für die Nutzung des Mantels liefen jedoch im Hintergrund weiter und so kam es vor einigen Monaten zur endgültigen Reaktivierung der Gesellschaft. Am 24.05.2007 meldete Investunity, dass die Klage des Konkursverwalters der WAPV vor dem BGH endgültig abgewiesen wurde. Damit war der Weg endgültig für eine Neuausrichtung frei.

Keine zwei Wochen nach dem Richterspruch konnte die Gesellschaft bereits den ersten Beteiligungserwerb melden. So wurde eine Minderheitsbeteiligung an der in Rödenthal ansässigen Goebel Porzellanmanufaktur GmbH erworben, die durch ihre Hummel-Figuren eine sehr große

Bekanntheit erlangte. Co-Investoren sind Merrill Lynch und Strategic Value Partners (SVP). Die Investunity soll sich zukünftig als „börsennotierter Hedge Fund, der in Fremd- und Eigenkapital unterbewerteter Gesellschaften mit hohem Wertsteigerungspotential investiert“, ausrichten. Außerdem wurden weitere Investments getätigt, wie bspw. der Erwerb von Wandelanleihen der SHS Viveon AG. Der Name Investunity setzt sich übrigens aus den beiden Worten Investment und Opportunity zusammen.

Der Kurs ist aufgrund der Neuausrichtung nach vielen Jahren eines praktisch leblosen Börsendaseins zeitweise stärker angestiegen. Momentan ist die Aktie jedoch wieder günstiger zu haben. Positiv ist zu werten, dass die Investunity nun operativ tätig ist und sicherlich gute Kontakte dank des Großaktionärs Aurelius AG bzw. dessen Team hat. Es wäre zwar vermessen, hier von einer zweiten Arques zu sprechen, aber die Rahmenbedingungen für ein erfolgreiches zweites Börsenleben sollten gegeben sein.

KWG Kommunale Wohnen AG (ehem. Carthago Biotech AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005227342	ABC-Straße 19, 20354 Hamburg www.kwg-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	6.750.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	6,10 Euro	
Marktkapitalisierung:	41,12 Mio. Euro	

Die Kommunale Wohnen AG (KWG) kann schon auf eine mehrjährige Börsenhistorie verweisen, erfolgte die Börseneinführung der Vorgängergesellschaft Carthago Biotech AG (CBAG) doch schon im Jahre 2001. Das Grundkapital belief sich zum damaligen Zeitpunkt auf 2.000.000 Euro und war in 200.000 Aktien zu je zehn Euro eingeteilt.

In den ersten Jahren war das Börsenleben dieser Themengesellschaft aus dem Carthago-Umfeld jedoch recht unspektakulär. Wie es der Name schon vermuten lässt, war die CBAG eine Beteiligungsgesellschaft, die im Biotech-Sektor mit Schwerpunkt USA investierte. Aufgrund der unruhigen Börsenphase zu Beginn der Geschäftsaufnahme investierte das Management der CBAG von Anfang an sehr vorsichtig und selektiv, so dass die Gesellschaft von größeren Ausfällen bzw. Abschreibungen verschont blieb und ihre Substanz erhalten konnte.

Auf der Hauptversammlung am 11. April 2004 sollte die Umbenennung in „Corona Energy AG“ und somit eine Neuausrichtung mit Schwerpunkt in den Bereichen Energien und Rohstoffe erfolgen, was aber nie passierte. Der Aktienkurs pendelte zu dieser Zeit um die 0,50 Euro. Die nächste Hauptversammlung der Gesellschaft erfolgte erst zwei Jahre später am 31. März 2006. Zu diesem Zeitpunkt hatte sich der Aktienkurs bereits auf mehr als 10 Euro verzwanzigfacht! Besuchern der Hauptversammlung in Bremerhaven wurde auch recht schnell klar warum und weshalb:

Just am Tage der Versammlung erschien in der lokalen „Nordsee-Zeitung“ ein Artikel über die bevorstehende Neuausrichtung der AG.

Niemand anderes als der prominente Börsenspekulant (und „Erfinder“ des Börsenmantelgeschäftes in Deutschland) Karl Ehlerding (WCM, s. o.) und eine ihm nahe stehende Investorengruppe wollten aus der Gesellschaft eine Immobilien-AG machen, die den angelsächsischen Heuschrecken-Investoren das Wasser abgräbt - sozusagen als eine Art „Gegengewicht“.

Zu diesem Zweck wurden eine Namensänderung in KWG Kommunale Wohnen AG sowie diverse Kapitalmaßnahmen beschlossen. Außerdem wurde der Aufsichtsrat neu gewählt und der Sitz der AG nach Bremerhaven verlegt. Zukünftig sollen substanzstarke und ertragsreiche Wohnungsbestände in ganz Deutschland von verkaufsbereiten Kommunen und Gemeinden übernommen werden.

Dabei wird nach folgenden Kriterien selektiert:

- Wohnungsbaugesellschaften oder Wohnportfolien mit normalem Instandhaltungszustand und stabilem Vermietungsstand.
- Auch Wohnimmobilien mit anteiliger gewerblicher Nutzung (bis zu 30 %) sind von Interesse.
- Transaktionsvolumen ab 5 Mio. Euro und ein Investitionsfaktor bis zum 14-fachen der IST-Jahresnettomiete.

Eine erste Kapitalmaßnahme brachte eine Erhöhung des Grundkapitals von 2 Mio. Euro auf 3 Mio. Euro und spülte der KWG insgesamt 9 Mio. Euro (brutto) in die Kassen. Zu 90 % wurde diese Kapitalerhöhung von den Altaktionären gezeichnet und die verbliebenen zehn Prozent wurden bei institutionellen Investoren platziert.

Mit Wirkung zum 1. August 2006 wurde mit Alexander von Cramm ein neuer Vorstandsvorsitzender berufen, der über langjährige Berufserfahrung als Investmentbanker und Immobilienspezialist verfügt. U. a. war von Cramm bei der Deutschen Bank, bei Morgan Stanley und bei der im MDax notierten Vivacon AG tätig. Am 15. Dezember 2006 wurde eine Meldung veröffentlicht, die für einiges Aufsehen sorgte: Mit Björn Engholm (ehem. Ministerpräsident von Schleswig-Holstein), Thies-Martin Brandes (15 Jahre lang an der Spitze der größten Wohnungsgesellschaft Berlins, der DEGEWO tätig) und Prof. Dr. Peer Witten (über 20 Jahre im Vorstand der Otto Gruppe) konnten drei hochkarätige Mitglieder für den Aufsichtsrat gewonnen werden, der auch weiterhin von Sy Schlüter geleitet wird.

Am 6. März 2007 wurde noch der Vorstand mit dem erfahrenen Immobilienkäufer Stavros Efremidis verstärkt, der sich künftig für den Bereich Objekterwerb verantwortlich zeichnet. Als drittes Vorstandsmitglied fungiert mit Dr. Lukas Lenz ein sehr erfahrener Jurist, der auf eine langjährige Expertise im Bereich Unternehmensverkäufe, Beteiligungen und Kapitalmarkttransaktionen zurückblicken kann (Sparta AG) und vor allem in der Aufbauphase des Unternehmens aktiv war.

Anfang Mai konnte schließlich die seit längerem erhoffte und erwartete größere Transaktion bekannt gegeben werden: Über eine Tochtergesellschaft konnten im Großraum Dresden und Erfurt insgesamt 950 Wohnungen mit einer Fläche von ca. 50.000 qm erworben werden. Zu diesem Zweck wurden 300.000 neue Aktien aus dem genehmigten Kapital zu neun Euro je Aktie bei diversen Investoren platziert, wodurch sich das Grundkapital auf nun 3,3 Mio. Euro erhöht hat.

Insgesamt hält die KWG bis dato über 3.000 Wohnungen. Wie einer Meldung zu entnehmen war, möchte die Gesellschaft ihren Wohnungsbestand im laufenden Geschäftsjahr bis auf 4.000 Einheiten erhöhen, wobei weitere Beurkundungen lt. Angaben der Gesellschaft unmittelbar bevorstehen. Der Wert des Portfolios soll durch aktives Management gesteigert werden.

Aus diesem Grund erfolgte Ende Juni auch gleich die nächste Kapitalerhöhung, bei der das Grundkapital durch Ausgabe von 1,2 Mio. neuen Aktien auf 4,5 Mio. Euro erhöht wurde. Der Ausgabepreis lag bei 10,50 Euro wodurch der KWG ca. 12,6 Mio. Euro an liquiden Mitteln zugeflossen sind.

Ende November wurden weitere ca. 1.000 Wohneinheiten mit einer Fläche von über 64.000 Quadratmetern erworben. Zur Finanzierung einer kommenden Transaktion wurde eine weitere Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 durchgeführt, wobei 2.250.000 neue Aktien zu je 6,50 Euro ausgegeben wurden.

Bekannt gegeben wurde auch, dass Dr. Lenz zum Jahresultimo 2007 aus dem Vorstand ausscheiden wird, womit u. E. nach die Phase der Neuausrichtung als abgeschlossen angesehen werden kann.

Im Zuge der Krise bei den Immobilienaktien kam allerdings auch der Kurs der KWG-Aktie ganz schön unter die Räder und liegt momentan bei ca. sechs Euro.

Payom Solar AG (ehem. Payom AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0B9AH9	Adam-Riese-Str. 17, 91595 Burgoberbach www.payom-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	800.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	13,90 Euro	
Marktkapitalisierung:	11,12 Mio. Euro	

Die im Jahr 2004 mit einem Grundkapital von 50.000 Euro gegründete Payom AG wurde Anfang 2006 in den Open Market der Börse Frankfurt eingeführt, nachdem auf einer Hauptversammlung Ende 2005 das Grundkapital um 350.000 Euro auf 400.000 Euro erhöht wurde.

Federführend bei diesem Listing war u. a. Nico Obert (T.N.G./Activa Resources, s. o. und Actium, s. u.), der zu diesem Zeitpunkt auch Vorstand der Payom AG war. Ende Januar 2006 wurde dann mit Ulf Bogun ein Gefolgsmann von Philip Moffat als Vorstand bestellt, was auf eine recht zügige Verwertung des Mantels schließen ließ! Dass im Aufsichtsrat mit Dr. Lukas Lenz ein weiterer „alter Bekannter“ Moffats den Vorsitz hatte, machte die Sache nur umso spannender.

Ende Oktober 2006 kam auch Bewegung in die AG: Das Grundkapital wurde um 200.000 Aktien auf dann 600.000 Stück erhöht – gegen Sacheinlage. Dabei wurden sämtliche Geschäftsanteile der Solardach Burgoberbach GmbH eingebracht.

In der Hauptversammlung am 15.12.2006 in Hamburg konnte sich mit Jörg Truelsen, seines Zeichens Firmengründer der Solardach Burgoberbach GmbH, bereits der neue Vorstand präsentieren. Ebenso wurden die Zahlen der Solardach GmbH bekannt gegeben. So belief sich der Umsatz in 2005 auf fünf Mio. Euro und das Vorsteuerergebnis auf 0,3 Mio. Euro. Im Geschäftsjahr 2006 sollen diese Werte auf 7,5 Mio. Euro bzw. 0,35 Mio. Euro klettern.

Künftig wird die Payom Solar AG als herstellerunabhängiger Systemanbieter Solar-Anlagen und Photovoltaik-Anlagen planen, erstellen und vertreiben - sowohl im Indach- als auch im Aufdachsegment, von der Hausanlage bis zur industriellen Großanlage. Diese werden schlüsselfertig an institutionelle oder private Investoren und Betreiber übergeben. Mittlerweile wurden weitere 200.000 Aktien ausgegeben.

Der Aktienkurs stieg unmittelbar nach Notizaufnahme auf über zwölf Euro, um bis auf vier Euro abzubröckeln, hat sich mittlerweile aber wieder erholt und ging sogar auf ein neues Allzeithoch bei ca. 16 Euro.

Reality Capital Partners AG (ehem. Sibra Beteiligungs AG, ehem. DBAG Detmolder Beteiligungs AG, ehem. Sinalco AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007240004	Am Hofgarten3, 53113 Bonn www.rcpa.de
Handelsplatz	Amtlicher Markt	
Aktien:	5.100.000	
Aktionärsstruktur:	Absolute Octane Master Fund Ltd. 10,196 %, VEM Aktienbank AG 4,9 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,10 Euro	
Marktkapitalisierung:	5,61 Mio. Euro	

Wie man bereits an den zahlreichen Umbenennungen sehen kann, hat die Reality Capital Partners AG eine bewegte Vergangenheit hinter sich. Die Gesellschaft war im Getränkegeschäft als Sinalco AG tätig. Der Name leitet sich vom lateinischen „sine alcohole“ (also „ohne Alkohol“) ab, der im Rahmen eines Preisausschreibens im Jahre 1905 ermittelt wurde. Die Marke Sinalco hat laut dem Institut für Demoskopie Allensbach einen Bekanntheitsgrad von 91 % in der Bevölkerung.

Nachdem der Mantel vor etwa einem Jahrzehnt von der WCM AG übernommen und bereinigt wurde, änderte die ehemalige Sinalco ihren Namen bzw. den oder die Besitzer mehrfach. Dieser offensichtlich vor sich hinschlummernde Mantel wurde von Börsenbriefen oder Teilnehmern aus Internetforen immer wieder als Spekulationsobjekt entdeckt, aber zu wirklich neuem Leben wurde diese traditionsreiche AG bisher nie erweckt.

Zwar hatte die IVG Immobilien AG lange Zeit einen Anteil von 80 % gehalten, aber auch eine Einbringung von Immobilien erfolgte nie, obwohl darüber spekuliert wurde. Stattdessen verwaltete die Gesellschaft über die Jahre hinweg ihr eigenes Vermögen, was insbesondere in einer Verleihung an den Großaktionär zum Ausdruck kam. Ein Problem stellte auch immer die Bilanzposition Pensionsrückstellungen dar, die noch aus der Zeit der operativen Tätigkeit stammt. Zwar betrug diese per Ende 2006 nur noch ca. 0,6 Mio. Euro, aber dennoch wirkt sich dies belastend bei einem Verkauf aus, da ein Mantel nicht komplett gereinigt übergeben werden kann. Dazu kommen jedoch auch noch mittelbare Pensionsverpflichtungen (ca. 272.000 Euro), die gegenüber der Unterstützungskasse zu leisten sind. Insgesamt bestehen Verpflichtungen gegenüber 82 Rentnern bzw. Rentenanwärtern.

Im Jahr 2001 wurde von der IVG gemeldet, dass der 80%-Anteil an die Star 21 Networks AG verkauft wurde. Wenig später wurde der Kaufvertrag jedoch wieder rückgängig gemacht. Erst im April 2006 gab es wieder Anzeichen einer Belebung des Mantels: Die IVG verkaufte den Mantel an verschiedene Investoren im Rahmen eines Auktionsverfahrens. In der im Jahr 2006 stattfindenden Hauptversammlung wurde u. a. die Namensänderung in Reality Capital Partners AG beschlossen. Damals wurde den Aktionären auch die Wiederbelebung des Börsenmantels vorgestellt: So sollte die AG als Private Equity-Gesellschaft agieren und sich insbesondere auf nationale Immobilien- und Beteiligungsinvestitionen konzentrieren. So sollte auch innerhalb weniger Monate ein Immobilienportfolio über ca. 50 Mio. Euro aufgebaut werden. Bis zum Ende des Jahrzehnts sollten es dann sogar 500 Mio. Euro werden und eine nachhaltige Eigenkapitalrendite von mindestens 15 % erzielt werden. Auch eine Umwandlung zu einem REIT (Real Estate Investment Trust) war von der Verwaltung geplant.

Im Geschäftsbericht 2006 sowie auf der im Juli 2007 stattgefundenen Hauptversammlung musste der Vorstand jedoch erklären, dass bislang keine Immobilientransaktionen stattgefunden hätten, da sich das Marktumfeld verschlechtert hatte. Infolgedessen wurde die Reality Capital Partners nun als „Private-Equity-Gesellschaft mit allen Facetten renditeträchtiger Beteiligungs- und Immobilieninvestments“ ausgerichtet. Im November 2006 wurde eine Beteiligung an der Cybits Security Systems GmbH gekauft.

Diese Gesellschaft soll in eine AG umgewandelt und in den Freiverkehr einbezogen werden. Für den Anteil von mittlerweile 15,4 % wurden 1,34 Mio. Euro bezahlt. In Zukunft soll die Reality Capital Partners also auf den Beteiligungs-Bereich ausgerichtet werden.

Auf der Hauptversammlung gab es deutliche Kritik, da die angekündigte Fokussierung auf den Immobilienbereich bereits nach kurzer Zeit wieder verworfen wurde und die Neuausrichtung nur sehr schleppend vorangeht. In diesem Jahr gab es zudem zahlreiche Veränderungen im Vorstand. Wir sehen als mögliches Problem bei der „neuen Sinalco“ den vergrößerten Streubesitz aufgrund des Auktionsverfahrens, bei dem der 80%-Anteil der IVG in verschiedene Hände gelangte. Sollte das Beteiligungsgeschäft nicht erfolgreich aufgenommen werden können, würde die Gesellschaft wieder zum Börsenmantel werden.

SP St. Petersburg Immobilien und Beteiligungs AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0KPPM8	Holzhofallee 33, 64295 Darmstadt www.sp-ag.de
Handelsplatz	Open Market	
Aktien:	260.000	
Aktionärsstruktur:	Baader Wertpapierhandelsbank ca. 36 %	
Kurs am 30.11.2007:	15,06 Euro	
Marktkapitalisierung:	3,92 Mio. Euro	

Die SP AG wurde im Jahr 1992 mit einem Grundkapital von 200.000 DM gegründet. Die operative Tätigkeit wurde 1994 mit einer 40 %igen Beteiligung an der Inform Future GmbH aufgenommen, die ein Jahr später auf 51 % aufgestockt wurde. Im selben Jahr erwarb man auch eine Beteiligung in Höhe von 50,1 % an der Snamenskaja AG und an der Projektmanagement- und Investitionsgesellschaft mbH mit 51 %. Alle diese Beteiligungen waren im russischen Sankt Petersburg tätig.

Anlässlich des Börsenganges 1997 (unter Federführung der Baader Wertpapierhandelsbank AG) wurde das Kapital – nach mehreren kleineren Kapitalerhöhungen in der Zwischenzeit – auf 7.725.000 DM erhöht. Die SP AG warb damals u. a. folgendermaßen: „Die SP AG ist die derzeit einzige genehmigte Beteiligung des Magistrates der Stadt St. Petersburg und ausserdem die einzige Möglichkeit für einen westlichen Privatinvestor, sich an der Entwicklung von Projekten in 1A-Lagen der Stadt zu beteiligen. Die SP AG hat in den letzten Jahren erhebliches Know-how bei der Durchführung von Projekten in Russland erworben. Trotz wirtschaftlicher Turbulenzen bleibt es das langfristige Ziel der SP AG an dem aussergewöhnlich hohen Potential des russischen Immobilienmarktes zu partizipieren. Dienstleistungen werden den Mietern rund um die Immobilie durch die lokalen Tochtergesellschaften Projektmanagement- und Investitionsgesellschaft mbH, House Master GmbH und RIF Security GmbH geboten.“

Seitdem gab es mehrere Kapitalerhöhungen auf bis zu 13,3 Mio. Euro im Jahre 2002 sowie die Sitzverlegung von Frankfurt nach Mörfelden-Walldorf.

Operativ verlief die Entwicklung recht schleppend, was nicht zuletzt auch an der Russlandkrise und der allgemein unsicheren politischen Lage in Russland um die Jahrtausendwende lag.

Ab 2003 begannen jedoch Turbulenzen, die die operative Tätigkeit komplett zum Erliegen brachten! Aufgrund des Vorwurfs der Geldwäsche, des Betrugs, der Bilanzfälschung, der Untreue und der Kursmanipulation wurden neben den Geschäftsräumen der SP AG sogar die Privatwohnungen der Gesellschaftsorgane vom BKA durchsucht und sämtliche Unterlagen beschlagnahmt, was eine weitere Geschäftstätigkeit unmöglich machte.

Der Kurs stürzte bin in den Centbereich ab, obwohl die Bilanz sehr werthaltige Assets enthielt. Aber aufgrund der Unsicherheit und dem daraus möglicherweise resultierenden Totalverlust machten die Anleger einen großen Bogen um die SP AG-Aktie.

Die Vorwürfe erwiesen sich in der Zwischenzeit alle als haltlos, aber trotzdem sind die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft offiziell immer noch nicht abgeschlossen – der wirtschaftliche Schaden für die SP AG ist jedoch immens, so dass eine Fortführung der Geschäfte nicht mehr möglich ist.

Aus diesem Grund wurde auch begonnen, die Beteiligungen nach und nach zu veräußern und die Gesellschaft aufzulösen. Die Aktionäre konnten und können sich über fette Sonderausschüttungen freuen, die aus Kapitalherabsetzungen resultieren.

Gegen die Hauptversammlungsbeschlüsse der Versammlung vom August 2007 wurden allerdings Anfechtungsklagen eingereicht, so dass sich die nächste Kapitalherabsetzung und die daraus resultierende Sonderausschüttung (15 Euro pro Aktie) auf unbestimmte Zeit verzögern werden bzw. erst mal blockiert sind.

Vor allem konnten einige Aktionärsvertreter nicht nachvollziehen, dass die AG aufgelöst werden soll, anstatt den Börsenmantel aktiv zu veräußern, da es anscheinend bereits einige Interessenten dafür geben soll! Die lapidare Antwort der Verwaltung darauf war, dass man die Liquidation durch einen entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss ja jederzeit wieder aufheben könne. Ganz einleuchtend ist diese Argumentation indes nicht.

Interessantes Detail am Rande: Die Verwaltung der SP AG hat eine Schadensersatzklage über 10 Mio. Euro wegen der entstandenen wirtschaftlichen Schäden durch die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft und des BKA eingereicht. Inwieweit diese Klage jedoch Aussicht auf Erfolg hat, steht mehr als in den Sternen...

Für den 07. Dezember hat die Verwaltung inzwischen erneut zu einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeladen, wobei die Tagesordnungspunkte praktisch identisch sind mit denen der im August abgehaltenen Hauptversammlung.

Der Kurs hat sich zwischen 15 und 16 Euro eingependelt, so dass interessierte Spekulanten mit langem Atem hier durchaus einmal genauer hinsehen können.

Gesellschaft und dem anschließenden Verkauf kann – wie im Falle der „alten“ SPOBAG, der heutigen Actium – ein Börsenmantel entstehen.

Nun, an dieser Stelle soll es jedoch um die 1990 gegründete und noch heute unter dem Namen firmierende SPOBAG AG gehen. Die im Bowlingzubehör- und Sportartikelhandel tätige Gesellschaft arbeitet vor allem mit dem bekannten Unternehmen Brunswick zusammen. Dieses eher unspektakuläre Geschäftsfeld lieferte in den letzten Jahren stetige Gewinne und ansehnliche Dividenden von 0,34 Euro bis 0,36 Euro pro Aktie, was eine ordentliche Dividendenrendite von aktuell mehr als 6 % darstellt. Gleichzeitig muss man aber auch sehen, dass Bowlingzubehör nicht unbedingt das ist, wovon Investoren begeistert sind.

Roland Oetker ist einer der Großaktionäre der SPOBAG AG und er war schon an der „alten“ SPOBAG beteiligt, die er an die WCM verkauft hatte. Was aber könnte ein Investment in diesen Spezialwert interessant machen? Nun, wie bereits anfangs erwähnt, könnte sich die Geschichte durchaus wiederholen:

Im April 2007 hatten Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, das operative Geschäft in eine 100%ige Tochtergesellschaft auszugliedern, was dann auch Ende Mai auf einer außerordentlichen Hauptversammlung so beschlossen wurde. Die Einbringung in die SPOBAG Bowling GmbH ist demnach wirtschaftlich rückwirkend zum Januar 2007 erfolgt. Die Parallelen zur Vergangenheit sind unverkennbar. Auch vor dem Hintergrund, da die Verwaltung davon spricht, dass die SPOBAG AG nur noch eine Holdingfunktion wahrnehmen soll – dies war vor einigen Jahren auch schon einmal geschehen. Als kurzes, aber wichtiges Detail am Rande sei noch erwähnt, dass die Pensionsrückstellungen der AG auf die neue Tochtergesellschaft übergegangen sind. Für eine Mantelverwertung ist dieser Sachverhalt von wichtiger Bedeutung.

In den ersten neun Monaten 2007 wurde trotz der Umstrukturierungskosten ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 185.500 Euro erzielt, das über den eigenen Planungen lag. Für eine solch kleine Aktiengesellschaft macht die derzeitige Börsennotiz im Geregeltten Markt wohl wenig Sinn.

Rein theoretisch gibt es jetzt zwei Möglichkeiten für die SPOBAG: Entweder versucht man mit Hilfe der Holding-Struktur durch den Kauf oder die Einbringung anderer branchennaher Unternehmen weiter zu wachsen, oder man veräußert das in der GmbH gebündelte Geschäft, um den Börsenmantel zu verwerten. Letztere Variante erscheint schon aufgrund der historischen Entwicklung der Gesellschaft das wahrscheinlichere Szenario zu sein. So oder so bietet diese Mantelspekulation eine attraktive Rendite bei gemäßigttem Risiko, da die SPOBAG ja solide Zahlen und eine interessante Dividende bietet.

Tyros AG Finanzdienstleistungen

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005090807	Am Rödingsmarkt 16, 20459 Hamburg www.tyros.ag
Handelsplatz	Open Market	
Aktien:	1.100.000	
Aktionärsstruktur:	nbekannt, nach eigenen Schätzungen dürfte der Streubesitz ca. 25 % betragen – ohne Gewähr!	
Kurs am 30.11.2007:	0.325 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,36 Mio. Euro	

Mit der Aufnahme der Tyros AG in unsere Mantel-Studie lehnen wir uns zugegebenermaßen vielleicht etwas weit aus dem Fenster, aber durch die Ereignisse der vergangenen Wochen wird man uns in ein paar Monaten vielleicht Recht geben mit unserer Entscheidung... wenn nicht: Asche über unsere Häupter – dann wollen wir nichts gesagt oder geschrieben haben!

Aber der Reihe nach: Die Tyros AG wurde 1998 als Beteiligungsgesellschaft mit einem Grundkapital von 100.000 DM von der Sparta AG gegründet, verblieb jedoch jahrelang im Konsolidierungskreis von Sparta, ohne dass jemals eine Geschäftstätigkeit aufgenommen wurde. Versierte Mantelexperten hatten Tyros schon damals auf ihrem Radar als (Börsen-) Mantelgesellschaft – lange bevor die Aktien überhaupt an einer Börse gehandelt wurden.

Die Börseneinführung via Listing erfolgte nämlich erst im Juni 2006. Als Börsensegment wurde der Open Market gewählt, die Umfirmierung in „Tyros Finanzdienstleistungen AG“ erfolgte im November 2005. Vor der Notierungsaufnahme wurde eine Kapitalerhöhung um 250.000 Euro auf 750.000 Euro (eingeteilt in ebenso viele Aktien) durchgeführt. Die Altaktionäre, die zusammen 500.000 Aktien hielten, verpflichteten sich zu einer 12-monatigen Lock Up-Frist, was ebenso aufhorchen ließ, wie die Namen der Aufsichtsräte Philip Moffat und Dr. Lukas Lenz, die beide schon öfters hier in unserer Studie genannt wurden. Neben P. Moffat und dem Vorstand Gernot Wüst befand sich auch die Sparta AG unter den Großaktionären.

Das Geschäftsmodell von Tyros sah damals folgendermaßen aus: Die AG fokussierte sich als unabhängiger Finanzdienstleister auf den deutschsprachigen Raum. Über die „Basic Line“ sollten Arbeitnehmer mit einem Einkommen bis zu 40.000 Euro beraten werden und über die „Business Line“ Besserverdienende, Selbständige und Unternehmen. Die Beratung sollte über freie Mitarbeiter erfolgen, die provisionsabhängig bezahlt werden sollten. Dadurch wurde der Aufbau eines großen Fixkostenblockes vermieden und diverse Börsenpostillen wollten in Tyros bereits eine neue AWD, MLP oder Tecis sehen und gaben zum Teil recht ambitionierte - um nicht zu sagen „abstruse“ - Gewinnprognosen, KGVs und Kursziele aus.

Dennoch konnte das den rapiden und sukzessiven Kursverfall nicht aufhalten. Vom Hoch bei ca. 12 Euro zu Beginn der Notierungsaufnahme ging es stetig bergab und momentan kämpft der Kurs mit der Ein-Euro-Marke, nachdem das Tief bei knapp unter 0,30 Euro verzeichnet wurde. Interessant in diesem Zusammenhang ist, dass sowohl im November 2006 als auch im Januar 2007 eine Kapitalerhöhung zu je 6,50 Euro platziert werden konnte: 75.000 Aktien wurden im November an institutionelle Investoren unter Ausschluss des Bezugsrechts und 275.000 Aktien im Januar mit Bezugsrecht für alle Aktionäre ausgegeben.

Obwohl das Planziel in 2006 bzgl. der Einstellung der freien Mitarbeiter erreicht werden konnte, schien es bei Tyros nicht wirklich rund zu laufen, da Anfang Februar 2007 der Mitgründer Gernot Wüst völlig überraschend aus dem Vorstand ausschied. Dazu veröffentlichte die AG folgende Stellungnahme: „Gernot Wüst steht der Gesellschaft weiterhin positiv gegenüber. Wir haben die Zusammenarbeit im besten gegenseitigen Einvernehmen aufgelöst“, so Gerhard Tausch, Vorstandsvorsitzender der Gesellschaft. „Wir danken Gernot Wüst für die gute Zusammenarbeit und für sein Engagement im Rahmen der Gründung der Gesellschaft. Wir werden auch zukünftig auf das Know-how von Gernot Wüst zurückgreifen.“ Interessantes Detail am Rande: Im Februar rückte mit Franz Josef Lhomme eine in Nebenwertenkreisen bekannte Persönlichkeit in den Aufsichtsrat nach.

Mit Spannung wurden die Vorlage der Geschäftszahlen für 2006 bzw. der Ausblick auf 2007 und die Folgejahre erwartet. Anfang August wurde schließlich der Geschäftsbericht veröffentlicht: Der Jahresfehlbetrag fiel mit knapp minus 1,7 Mio. Euro doch deutlich negativ aus und bei weitem schlechter als von den meisten Beobachtern erwartet.

Die Einladung zur Hauptversammlung, die am 27. September 2007 stattfinden sollte, sah neben der Umfirmierung in „Tyros AG“ auch die Nichtentlastung des ehemaligen Vorstandes Wüst vor, was ein wenig im Widerspruch zur o. g. offiziellen Tyros-Stellungnahme anlässlich des Wüst-Ausscheidens steht...

Ende September fiel der Kurs dann praktisch ins Bodenlose auf Penny-Stock-Niveau. Der Grund dafür war schnell ausgemacht: Die anberaumte Hauptversammlung wurde abgesagt und auf unbestimmte Zeit verschoben – ein Tag vor dem Termin! Die Begründung für die Absage: „Aktuelle Verhandlungen wegen strategischer Neuausrichtung“. Eine Adhoc-Meldung o. ä. zu lancieren hielt man bei Tyros zunächst nicht für erforderlich und auch auf der Homepage fanden sich keine weiteren Informationen, was nicht gerade für gute Investor Relations-Arbeit spricht, aber leider ins Bild passt, welches man sich von Tyros v. a. im Jahr 2007 machen konnte.

Anfang November wurde per Adhoc-Mitteilung bekannt gegeben, dass es trotz intensiver Bemühungen nicht gelungen ist, die notwendige kritische Größe im Vertriebsbereich zu erreichen, weswegen man sich entschlossen hat, das bisherige Geschäftsmodell nicht weiter zu verfolgen.

Nicht sehr gut liest sich jedoch folgender Passus am Ende der Meldung: „...Aufgrund der im Finanzdienstleistungsgeschäft herrschenden Zahlungszyklen hat sich der Bedarf an Working Capital stark erhöht. Der Vorstand befindet sich in Verhandlungen mit den Debitoren und Kreditoren, um kurzfristig eine Lösungen herbeizuführen. Im Falle eines positiven Ausgangs der Verhandlungen wird der bisherige Geschäftsbetrieb eingestellt und die Gesellschaft mittelfristig neu strukturiert....“

Dem aufmerksamen Leser dieser Zeilen stellt sich nun die Frage: Herrscht bei Tyros akute Liquiditätsnot?

Mut und Hoffnung macht die Tatsache, dass mit Philip Moffat und Dr. Lenz zwei absolute Mantelprofis als Aufsichtsräte nach wie vor mit von der Partie sind. Es fällt schwer zu glauben, dass sie – ebenso wie andere größere Aktionäre das Tyros-Schiff sang- und klanglos untergehen lassen, schließlich geht es dabei ja auch um die Reputation.

Natürlich lief bei Tyros seit der Börsennotiz sehr viel schief und die Öffentlichkeitsarbeit ist als katastrophal zu bezeichnen – trotzdem könnte Tyros eine recht interessante Mantelspekulation sein, bei der jedoch im jetzigen Stadium die Risiken wohl überwiegen, solange die Gespräche mit den Gläubigern und Schuldnern der AG nicht zu einem erfolgreichen Ende gebracht worden sind.



Lorenz rät: "Mit einem warmen Mantel im Depot lässt sich selbst ein Börsenwinter gut überstehen!"

3.3 Mantelkategorien bzw. Mantelgesellschaften in unterschiedlichen Entwicklungsstadien

3.3.1 Reine/saubere Börsenmäntel

Nach obigem Ausflug in die Vergangenheit der Mantelspekulation wollen wir nun eine ganze Reihe von börsennotierten Aktiengesellschaften näher unter die Lupe nehmen, die quasi alle Voraussetzungen erfüllen, um als Mantelgesellschaft bezeichnet zu werden.

Zum Großteil sind diese AGs „besenrein“ – also frei von jeglichen Altlasten und können bereits eine mehr oder weniger lange Börsenhistorie vorweisen, was für einen Mantelerwerber ja durchaus von Interesse sein kann.

Trotzdem kann eine Verwertung als Mantel und die damit verbundene Neuausrichtung einer Gesellschaft oftmals zu einem Geduldspiel werden, weswegen wir hier auf eine konkrete Angabe von möglichen Zeithorizonten verzichten wollen. „Eines ist gewiss: Die Zukunft ist ungewiss.“ Dieses Zitat von Betty Zucker passt nahezu perfekt auf Mantelspekulationen.

Ebenso fallen die einzelnen Portraits der in diesem Kapitel vorgestellten AGs zum Teil deutlich kürzer und knapper aus, was v. a. daran liegt, dass zu diesen Gesellschaften oft nur sehr wenige Daten und Informationen vorliegen und man schon froh sein muss, wenn man z. B. die korrekte Anzahl der ausstehenden Aktien kennt. Von Aktionärsstrukturen, Geschäftszahlen etc. ganz zu schweigen, weswegen wir auch für die im folgenden genannten Zahlen keine Gewähr übernehmen können und wollen – trotz eifrigster und gewissenhaftester Recherchearbeiten!

Der geneigte und interessierte Leser möge uns dies bitte nachsehen und selbst recherchieren, was in diesem Bereich des Kapitalmarktes absolut unablässig ist.

Berliner Spezialflug AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0008211202	Waßmannsdorfer Straße, 15831 Diepensee
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	600.000	
Aktionärsstruktur:	Piper Generalvertretung Deutschland AG ca. 74 %	
Kurs am 30.11.2007:	2,17 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,30 Mio. Euro	

Die Berliner Spezialflug AG (BSF AG) fungierte als eine Holdinggesellschaft, die über zwei Tochter-GmbHs in der Vermietung von Spezialhubschraubern tätig war.

Aufgrund des immer schwieriger werdenden Umfeldes in der Luftfahrtbranche wurden die Tochtergesellschaften und ein nicht betriebsnotwendiges Grundstück in Berlin veräußert, um eine drohende Insolvenz zu verhindern. Außerdem wurde ein Kapitalschnitt im Verhältnis 5:1 auf 120.000 Euro durchgeführt, dem eine anschließende Kapitalerhöhung um 480.000 Aktien zu zwei Euro je Aktie folgte, so dass das Grundkapital wieder 600.000 Euro beträgt.

Auf der Hauptversammlung des Hauptaktionärs Piper AG im April dieses Jahres wurde der Piper-Vorstand auch auf die Zukunft der BSF AG angesprochen. Momentan scheint man jedoch noch nicht richtig zu wissen, was man mit dem leeren BSF-Mantel machen soll.

Das noch vorhandene Eigenkapital der BSF AG belief sich zum 30.09.2006 bei einem Fehlbetrag von etwa 70.000 Euro auf ca. 660.000 Euro, was rund 1,10 Euro pro Aktie darstellt. Von Interesse

könnten aber unter Umständen die vorhandenen Verlustvorträge sein, die sich auf 3,5 bis vier Mio. Euro belaufen. Unseren Recherchen zur Folge soll jedoch schon mindestens eine einschlägige Mantel-Adresse Interesse gezeigt haben.

BSF ist praktisch noch gänzlich unbekannt in der Financial-Community, insbesondere im Hinblick auf eine eventuell bevorstehende Mantel-Story. Theoretisch kann man hier im absoluten Frühstadium dabei sein – praktisch ist das jedoch recht schwierig, da die Aktie ausschließlich in Berlin gehandelt wird und die Umsätze gegen Null tendieren. Hier ist schon beim Positionsaufbau Geduld gefragt, die sich aber bei einer tatsächlichen Neuausrichtung umso mehr auszahlen sollte. Wann dies geschieht und ob ein Verkauf des Mantels oder die Nutzung des Verlustvortrages durch Piper angestrebt wird, sollte die Zukunft zeigen.

Zufall oder gutes Ohren: Die ehemalige AG Bad Salzschlirf (heute Arques AG, s. o.) hatte als offizielles Börsenkürzel die drei Buchstaben „BSF“...

BHE Beteiligungs-AG (ehem. Bremisch-Hannoversche Eisenbahn AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0008222506	Opernplatz 2, 60313 Frankfurt www.bhe-ag.de
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	528.750	
Aktionärsstruktur:	WCM AG ca. 82 %, Dieckell Vermögensverwaltung > 3 %	
Kurs am 30.11.2007:	7,58 Euro	
Marktkapitalisierung:	4,01 Mio. Euro	



Eines der wenigen Stücke mit einem Nennwert von 300 DM.
Zeitweise war dieses Stück über 12.000 Euro wert...

Die BHE ist eine weitere Gesellschaft, die ihre Wurzeln im Betreiben einer Eisenbahnlinie hat. Ursprünglich im Jahre 1898 als Bremisch-Hannoversche Kleinbahn gegründet, betrieb das Unternehmen zwei Bahnstrecken: Huchting – Thedinghausen, 26 km Normalspur und Bremen – Tarmstedt, 26 km Schmalspur. Auf ersterer verkehrte ab 1955 nur noch Güterverkehr und zweitens wurde 1956 stillgelegt und ein Schienenersatzverkehr via Omnibus eingerichtet.

1958 folgte die Umfirmierung in Bremisch-Hannoversche Eisenbahn AG und somit war diese Gesellschaft eine der wenigen noch börsennotierten deutschen Privatbahnen.

In den 1990er Jahren übernahm die WCM knapp 82 % der Aktien. Im Jahr 2000 wurden der Eisenbahnbetrieb und drei der vier Buslizenzen veräußert, die vierte Lizenz wurde dann Ende 2001 verkauft, so dass in der BHE lediglich noch einiger Grundbesitz verblieb (momentan noch 30.230 Quadratmeter, da der Bestand sukzessive verkauft wird).

Im Zuge des WCM-Einstieges bei der BHE stieg die (alte) Aktie seinerzeit von ca. 3.000 Euro in der Spitze auf über 12.000 Euro und war damit eine der optisch teuersten Aktien auf dem Kurszettel. Auf die heutige Aktienanzahl bezogen, entspräche das einem Kursniveau von etwa 81 Euro, was mit der Spekulation um eine Verwertung durch die WCM zu tun hatte.

2001 erfolgte die Umfirmierung in BHE Beteiligungs-AG und der Unternehmensgegenstand wurde dahingehend geändert, dass von nun an auch das Beteiligungsgeschäft betrieben werden konnte. Des Weiteren wurde auch ein Aktiensplitt beschlossen, um die alten, optisch schweren 300 DM-Nennwertaktien „leichter“ und fungibler zu machen. Vor dem 1:150-Split gab es also nur 3.525 Aktien!

Der BHE-Mantel liegt jedoch seit Jahren brach und durch die Insolvenz des Großaktionärs WCM kam es im Jahr 2006 zu recht hohen Abschreibungen bei der BHE von 524.000 Euro, weil diese Summe an WCM ausgeliehen war. Die BHE wird vermutlich einen Teil davon im Rahmen des Insolvenzverfahrens der WCM zurückerhalten. Existenzbedrohend ist dies für die BHE allerdings nicht, die immer noch über ein Eigenkapital von ca. einem Euro pro Aktie verfügt. Die Bilanz ist sehr übersichtlich und absolut gesäubert. Der wichtigste Aktivposten in der Bilanz stellt die Position „Guthaben bei Kreditinstituten“ dar.

Der Grundbesitz über 30.230 qm steht mit ganzen 7.927 Euro (= 0,26 Euro pro qm) in der Bilanz und damit sollten noch stille Reserven vorhanden sein – allerdings, und das wurde auf der Hauptversammlung in diesem Jahr betont, fallen diese nicht sonderlich hoch aus. Stille Lasten sind auf den Grundstücken jedoch keine zu finden, was ansonsten eine Verwertung der BHE als Börsenmantel schwer gemacht hätte.

Die Marktkapitalisierung und somit auch das Mantel-Agio sind jedoch um einiges höher als das buchmäßige Eigenkapital, wobei in gewissem Umfang in den Grundstücken noch stille Reserven enthalten sein dürften.

Gerade die Tatsache, dass die Muttergesellschaft WCM Insolvenz anmelden musste, macht die Geschichte jedoch gerade spannend, weil der Insolvenzverwalter nun versuchen muss, sämtliche Vermögensgegenstände der WCM zu veräußern. Mit der Klöckner Werke AG und der RSE AG wurden die beiden wertmäßig größten Beteiligungen bereits recht schnell verkauft. Es dürfte sich also um einen insgesamt recht überschaubaren Zeitraum handeln, bis dieser lupenreine und saubere Börsenmantel verkauft und einer neuen Verwendung zugeführt werden wird. Aufsichtsratschef Roland Flach erklärte auch am Ende der diesjährigen Hauptversammlung, dass man die Gesellschaft erhalten und zu einem späteren Zeitpunkt mit einem anderen Inhalt füllen wolle. Da ein großer Teil der Aktien bei der WCM AG bzw. diesem Umfeld nahe stehenden Personen oder Gesellschaften liegt, ist es sehr schwer, einen der exklusiven „BHE-Fahrscheine“ zu bekommen.

DNI Beteiligungen AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005542401	Lütticher Straße 8a, 50674 Köln www.dni-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	150.000	
Aktionärsstruktur:	Dr. Georg Issels 33 %, Streubesitz ca. 67 %	
Kurs am 30.11.2007:	14,72 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,21 Mio. Euro	

Die DNI Beteiligungen AG wurde vor 15 Jahren von einigen Nebenwertespezialisten um Dr. Georg Issels gegründet. Dr. Issels ist als Vorstand der Allerthal-Werke AG bekannt und außerdem Aufsichtsratsvorsitzender und größter Einzelaktionär bei DNI.

DNI ist – wie es der Name bereits verrät – eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Kapital v. a. in Nebenwerte bzw. börsennotierte Unternehmen, die sich in Sondersituationen (z. B. Abfindungs- und Squeeze-Out-Kandidaten) befinden, investiert.

Eigentlich würde die DNI AG in dieser Studie gar nicht auftauchen, wenn nicht auf der vorletzten Hauptversammlung am 30. August 2006 dem aufmerksamen Besucher ein Satz von Vorstand Dr. Blome-Drees im Ohr hängen geblieben wäre.

Dieser äußerte sich nämlich in Bezug auf den Net Asset Value, dass bei der Bewertung der DNI AG auch eine „etwaige Mantelprämie“ zu berücksichtigen sei!

Mehr ist über eine eventuelle „Mantelstory“ bei DNI aber nicht herauszubekommen, von daher sei dem geneigten Leser dieser Zeilen selbst überlassen, sich darauf einen Reim zu machen. Immerhin wäre eine „Reinigung“ der DNI AG recht einfach und zügig durchzuführen, besteht das Vermögen doch nur aus Wertpapieren und liquiden Mitteln...

eMind AG (ehem. Life & ART Restaurants (Aschaffenburg) AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0LD5C2	Konrad-Adenauer-Str. 30 a II, 55218 Ingelheim www.emindgroup.com
Handelsplatz	Open Market	
Aktien:	350.000	
Aktionärsstruktur:	Streubesitz ca. 10 – 20 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,55 Euro	
Marktkapitalisierung:	192.500 Euro	

Die eMind AG wurde im Jahr 2000 gegründet und firmierte vor einigen Jahren noch als Life & ART Restaurants (Aschaffenburg) AG. Das ursprüngliche Geschäft konnte jedoch nicht erfolgreich umgesetzt werden, so dass dieses eingestellt, die Gesellschaft umbenannt und die eMind GmbH eingebracht wurde. Mittlerweile zeichnet sich ab, dass auch der neu eingeschlagene Weg nicht profitabel ist. Bei der Bilddatenbank Anoo muss nun eine Wertberichtigung vorgenommen werden. Die Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 2006 wurde schon seit längerem in Aussicht gestellt, aber bislang liegt hier kein Zahlenmaterial vor, um die Zukunft der Gesellschaft besser einschätzen zu können.

Die eMind AG ist seit mittlerweile ca. einem Jahr an der Börse Frankfurt notiert. Davor wurde die Aktie nur außerbörslich bei Valora gehandelt.

Auch wenn noch keine Zahlen aus dem vergangenen Jahr vorlagen, gab es doch eine interessante Entwicklung: Der bisherige Vorstand Antoine Ballet ist am 07.07.2007 aus dem Vorstand ausgeschieden und wurde durch Christian Werner ersetzt. Letzterer ist im Börsenmantelbereich nicht ganz unbekannt und so kann man vermuten, dass die eMind in Zukunft mit neuem Leben gefüllt werden soll. Die Bilanz ist sehr übersichtlich und birgt keine ersichtlichen Probleme, um die Gesellschaft neu ausrichten zu können.

Wesentliche Pakete (der Präsenzliste auf einer der letzten Hauptversammlungen nach zu urteilen deutlich mehr als 80 %) sollten in wenigen festen Händen liegen und für eine Mantelneuausrichtung zur Verfügung stehen. Insbesondere die Neubesetzung des Vorstands legt einen solchen Schluss nahe. Wann jedoch damit zu rechnen ist und was mit der Gesellschaft passiert, steht natürlich auf einem anderen Blatt.

Der Börsenmantel der eMind AG besitzt einige Vorteile gegenüber so manchem vermeintlichen Mantel – so beträgt die Marktkapitalisierung nur ca. 200.000 Euro – viele Insolvenzwerte kosten jedoch ein Vielfaches dessen...

Insofern wäre selbst im schlechtesten Fall bereits eine Insolvenz eingepreist. Die AG selbst ist vielen Börsianern nicht bekannt, da sie mehr oder weniger klammheimlich in den Handel der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen wurde. Folglich wurde die Aktie noch nicht von der breiten Masse der Anleger (wenn man davon im Mantelsegment überhaupt sprechen kann) entdeckt.

Aufgrund der geringen geschäftlichen Aktivität der Gesellschaft sollten keinerlei Altlasten vorhanden sein, welche einer zukünftigen Mantelverwertung entgegenstehen könnten. Die Zahl der Aktien ist mit 350.000 Stücken auch sehr übersichtlich und lässt im Falle einer gelungenen Reaktivierung einiges an Potenzial zu.

Aktuellste Entwicklung:

Sozusagen mit Redaktionsschluss wurde am 06. Dezember 2007 die Einladung zur Hauptversammlung im Januar 2008 veröffentlicht.

Das Wichtigste in Kürze: In die eMind soll durch eine gemischte Bar- und Sachkapitalerhöhung um 2,3 Mio. Aktien die Worldwide Events Sports and Travel GmbH, Aschaffenburg eingebracht werden. Diese ist eine Tochtergesellschaft der eSky Exchange AG, die alleinige Zeichnerin (1,15 Mio. Aktien) dieser Sachkapitalerhöhung sein wird.

Im Anschluss daran wird dann eine Barkapitalerhöhung im Volumen von 1,15 Mio. Aktien mit Bezugsrecht für die übrigen Aktionäre durchgeführt. Das Bezugsverhältnis beträgt 10:33, der Ausgabepreis soll 1,25 Euro betragen. Außerdem wird eine Umfirmierung in W Travel AG vorgeschlagen.

Die Worldwide Events Sports and Travel GmbH wurde 2002 gegründet und ist in der Veranstaltung und Vermittlung von Sport- und Gruppenreisen tätig. Schwerpunkte dabei sind Basketball, Handball und Eishockey.

Inwieweit dadurch Mehrwert für die Aktionäre generiert wird, konnten wir auf die Schnelle nicht umfassend eruieren. Mehr Aufschluss sollte die Hauptversammlung am 19. Januar 2008 in Aschaffenburg geben. Interessierte Anleger sollten sich vorab einen Überblick auf der Internetseite <http://www.west-travel.de> verschaffen.

F.A.M.E. AG (ehem. F.A.M.E. Film & Music Entertainment AG i.A.)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0BVVK7	Kaiserstrasse 35, 80801 München www.fame-ag.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	1.160.000	
Aktionärsstruktur:	DMF Beteiligungen GmbH / Maria Ismini Angelidis 13,81 %, RSI Societas GmbH 8,39 %, Pohl Bet. GmbH 8,39 %, Klaus Käisinger 6,25 %, Management 2,97 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,881 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,02 Mio. Euro	

Die F.A.M.E. AG wurde 1997 als Medienunternehmen gegründet und im August 2000 in den damaligen Neuen Markt eingeführt.

Recht schnell war aber absehbar, dass außer Verlusten nicht viel produziert werden konnte und deshalb wurde in der Hauptversammlung im September 2002 die Liquidation der AG beschlossen, um wenigstens noch die verbliebenen 1,3 Mio. Euro zu retten und an die Aktionäre auszuschütten.

Eine Investorengruppe um den Mantelspezialisten Philip Moffat und die VEM Aktienbank übernahm kleinere Aktienpakete und auf der Hauptversammlung am 18.12.2003 wurde auch die Fortführung der Gesellschaft beschlossen, womit die F.A.M.E. AG zum lupenreinen und sauberen Börsenmantel wurde. Es folgte eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:1 auf 1,16 Mio. Euro. Am 15.07.2005 wurde mit Dr. Lukas Lenz (Sparta-Aufsichtsrat) ein Börsenmantelexperte und Moffat-Vertrauter zum Vorstand bestellt.

Es dauerte aber noch bis zum 07.12.2005, ehe beschlossen werden sollte, in welche Richtung die Reise bei F.A.M.E. geht. Auf eben jener Hauptversammlung stand eine sehr umfangreiche Tagesordnung auf dem Programm, die u. a. folgende Punkte vorsah: Sitzverlegung von München nach Hamburg, Umfirmierung in Solar Equity AG, Änderung des Unternehmensgegenstandes und Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals. Das Unternehmen sollte also als Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt Regenerative Energien ausgerichtet werden und es standen sogar schon diverse Projekte kurz vor dem Abschluss.

Soweit sollte es aber nicht kommen, denn ein Kleinaktionär aus Porta Westfalica und ein bekannter Umzugsunternehmer aus Berlin, der es sich zu einer Art „Sport“ gemacht hat, auf Hauptversammlungen aufzutreten, dort den Querulanten zu spielen und wichtige Entscheidungen mit Einsprüchen und folgenden Klagen zu blockieren und zu torpedieren, gab Widerspruch zu den entscheidenden Tagesordnungspunkten zu Protokoll, um dann mit einer Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage die Neuausrichtung erfolgreich und zum Leidwesen aller übrigen Aktionäre zu verhindern.

Begründung der Klagen: Die Fragen bezüglich der Neuausrichtung wurden nur unzureichend beantwortet. Dem außenstehenden Beobachter drängte sich jedoch der Verdacht auf, dass sich hier zwei Herren auf dem Rücken der restlichen F.A.M.E.-Aktionäre profilieren bzw. der Verwaltung des Unternehmens eines auswischen wollten!

Kuriosum am Rande: Jener Kleinaktionär aus Porta Westfalica vertrat sage und schreibe zwölf Aktien, die zum damaligen Zeitpunkt einen Gegenwert von nicht mal 60 Euro ausmachten, sein „Kollege“ aus Berlin ließ sich durch seinen Anwalt mit immerhin 25 Aktien vertreten. So viel zum Thema Aktionärsdemokratie... Mit insgesamt 37 Aktien wurde den Bemühungen um eine sinnvolle Neuausrichtung des Unternehmens also ein (vorläufiges) Ende gesetzt!

Das Resultat dieser Aktion: Absprung der Synergieinvestoren, Amtsniederlegung der Aufsichtsräte Moffat und Reinecke und somit Aufgabe der ursprünglich angedachten Neuausrichtung.

A propos „vorläufiges Ende“: Mitte Oktober 2007 wurde eben jener Berufskläger aus Berlin vom Landgericht Frankfurt zu Schadenersatz wegen Rechtsmissbrauch verurteilt. Ihm wird sittenwidriges Verhalten vorgeworfen und er muss dem Unternehmen (in diesem Fall ist die ehem. Nanoinvests AG betroffen) für alle bereits entstandenen und künftigen Schäden haften, die durch seine Anfechtungsklage hervorgerufen worden sind. Speziell die Akteure im Mantelgeschäft dürften ob dieses Urteils erleichtert sein.

Soweit dieser kleine Exkurs in Form einer Anekdote am Rande – zurück zu F.A.M.E.

Seitdem liegt der F.A.M.E.-Börsenmantel brach und außer einem Vorstandswechsel (Dr. Dix, der dem ein oder anderen aus seiner Zeit bei der GIVAG ein Begriff ist, für Dr. Lenz), sowie der Meldung vom August 2006, dass die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage abgewiesen wurde, gab es nichts mehr zu vermelden, wie es mit der F.A.M.E. AG weitergehen soll.

Auch die Einladung zur Hauptversammlung am 23. November 2007 gibt nicht viel her, wenn man mal von Punkt 11 absieht: „Beschlussfassung über die Herabsetzung des Grundkapitals in vereinfachter Form zum Zwecke der Deckung sonstiger Verluste durch die Zusammenlegung von Aktien...“.

Durch die Rechtsstreitigkeiten der vergangenen Jahre entstand im Geschäftsjahr 2006 ein Jahresfehlbetrag von über 280.000 Euro. Dadurch verringerte sich das Eigenkapital auf nur noch ca. 734.000 Euro oder ca. 0,63 Euro je Aktie. Außerdem wurde im Geschäftsjahr 2006 ein Darlehen über 621.000 Euro an die Energiedienstleistungen Sauerlandwärme GmbH vergeben, um bei dieser Gesellschaft die vorläufige Insolvenz abzuwenden. Unglücklicherweise musste die Sauerlandwärme GmbH im ersten Quartal 2007 aufgrund einer Fehleinschätzung doch Insolvenz anmelden.

Allerdings scheint diese Geschichte für F.A.M.E. gut auszugehen, da die Herren Reinecke und Pohl eine Ausfallgarantie zugunsten der Gesellschaft gegeben haben, so dass das gesamte Darlehen inklusive Zinsen bis Ende Februar 2008 zurückgezahlt sein soll, wie auf der Hauptversammlung Ende November 2007 zu erfahren war (s. u.).

Der Aktienkurs bröckelte von seinem Hoch bei sechs Euro, welches Ende 2005 im Zuge der Bekanntgabe der Neuausrichtung erreicht wurde, immer weiter ab und pendelt im Moment um einen Euro und somit deutlich über dem Eigenkapitalwert pro Aktie.

Unklar ist momentan, wie sich die Aktionärsstruktur inzwischen darstellt. Da F.A.M.E. aber im Geregelteten Markt notiert und somit der Stimmrechtsmitteilungspflicht unterliegt und keine gegenteiligen Mitteilungen vorliegen, dürfte sich das Aktionariat nach wie vor wie oben beschrieben darstellen.

Auch auf der Hauptversammlung wurde die Aktionärsstruktur wenig konkretisiert. Es wurde lediglich angemerkt, dass die Hamburger Gruppe (um die Herren Reinecke und Pohl) ca. 20 % und die griechische Fraktion um die DMF Beteiligungen GmbH ca. 15 % halten. 20 % der Anteile sollen sich bei weiteren Paketaktionären befinden, der Rest im Streubesitz.

Gegen die insgesamt recht umfangreiche Tagesordnung hatte der neue (Groß-) Aktionär DMF Beteiligungen GmbH (um die Griechin Maria Ismini Angelidis und ihren Landsmann Stavros Papastavros) bereits einen siebenseitigen Gegenantrag eingereicht. Dabei wurde auf Nicht-Entlastung der Organe plädiert, da teilweise Personalunion herrschte mit Organen bzw. Gesellschaftern bei der Sauerlandwärme GmbH.

Außerdem wollte DMF den Aufsichtsrat mit eigenen Leuten besetzen – und die Aufsichtsratsvergütung um ein Vielfaches anheben: 40.000 Euro für den Vorsitzenden, 35.000 Euro für den Stellvertreter und 20.000 Euro für das einfache Mitglied!

Der Sinn und die Begründung (erhöhte Aktivität und Beanspruchung des Aufsichtsrates aufgrund der anstehenden Neuausrichtung) leuchten nicht wirklich ein, zumal von DMF noch gar kein Konzept über eine mögliche Neuausrichtung vorgelegt wurde und die F.A.M.E. finanziell ja alles andere als auf Rosen gebettet ist! Der Eindruck, dass sich hier ein paar Leute auf Kosten der übrigen Aktionäre bereichern wollen, drängt sich irgendwie auf. Besser wäre es, hier erst einmal Taten sprechen zu lassen und über eine entsprechende Vergütung abzustimmen.

Die Gegenanträge fanden auf der Versammlung dann aber (zum Glück) nicht die erforderliche Mehrheit. Dagegen wurde der Antrag auf Sonderprüfung, der von der SdK gestellt wurde, angenommen. Der geplante Kapitalschnitt kann allerdings nicht durchgeführt werden, da die notwendige Dreiviertelmehrheit nicht erreicht wurde.

Für die Aktionäre wäre es sehr wünschenswert, wenn die beiden großen Aktionärsgruppen an einem Strang ziehen würden und ein schlüssiges Konzept bzgl. einer Neuausrichtung vorlegen würden, denn im Prinzip ist der F.A.M.E.-Mantel zu gut, um komplett „verbrannt“ zu werden.

Fleischerei-Bedarf AG von 1923

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005770200	Vogelsangerstr. 104, 50823 Köln
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.000	
Aktionärsstruktur:	Karl-Walter Freitag > 51 %	
Kurs am 30.11.2007:	10.800 %	
Marktkapitalisierung:	5,3 Mio. Euro	

Ja, Sie haben richtig gelesen – die Aktienanzahl beträgt nur 1.000 Stück! Die 1923 in Coburg gegründete Fleischerei-Bedarf AG ist eine der kuriosesten Gesellschaften auf dem deutschen Kurszettel. Und dies zeigt sich schon an den Rahmendaten beim Aktienhandel: So notiert die AG nur im Münchner Freiverkehr und wird bloß mittags zur Kasse gehandelt. Folglich ist der Handel auch sehr dünn und es findet naturgemäß eigentlich nur ausnahmsweise Umsatz in dem Papier statt. Außerdem ist bei der Handelsweise zu berücksichtigen, dass es sich um eine Prozentnotiz handelt. Da die Aktien einen rechnerischen Nennwert von 100 DM haben, entspricht ein Preis von 10.800 % einem Wert von 10.800 DM, also deutlich über 5.000 Euro. Damit ist die Fleischerei-Bedarf AG gleichzeitig auch eine der teuersten deutschen Aktien.

Obwohl die Hauptversammlung im Jahr 2000 die Ausgliederung des operativen Geschäfts auf die Fleischerei-Bedarf GmbH beschlossen hatte, wurde diese erst 2002 realisiert. Die vorletzte Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft fand Ende 2004 mit der Vorlage des Geschäftsberichtes 2003 statt. Diese Vorgänge waren bis zu jenem Punkt vielleicht ganz erheiternd, aber Brisanz bringt die Identität des Großaktionärs bzw. die Besetzung des Vorstands mit sich. Dabei handelt es sich um Karl-Walter Freitag aus Köln, der gleichzeitig Geschäftsführer der Metropol Vermögensverwaltungs- und Grundstücks GmbH ist. Karl-Walter Freitag wurde schon als „Berufskläger“ tituliert und sorgt auf Hauptversammlungen für die Durchsetzung von Aktionärsinteressen.

An vielen Spruchstellenverfahren und Anfechtungsklagen war er in der Vergangenheit beteiligt – und dies nach eigenen Aussagen in einem Interview mit der „Financial Times“ mit einer Erfolgsquote von 95 %.

Kurz vor Redaktionsschluss hatte die Gesellschaft ihre letzte Hauptversammlung abgehalten, bei der die vergangenen drei Jahresabschlüsse vorgelegt wurden. In diesen Jahren erzielte die Gesellschaft geringe Überschüsse, die vor allem aus der gewinnbringenden Anlage in Aktien resultierte. Die operativ tätige Tochter Fleischerei-Bedarf GmbH hat jedoch mit sinkenden Umsätzen zu kämpfen.

Was Karl-Walter Freitag mit diesem Börsenmantel vorhat ist jedoch unklar. Anscheinend versucht die Gesellschaft auch, wieder an enteignetes Ostvermögen heranzukommen. Dieser extrem marktenge Wert soll in dieser Studie nicht fehlen, auch wenn der Kauf einer Aktie so gut wie unmöglich ist. Bei einer Marktkapitalisierung von über fünf Mio. Euro ist auch bereits knappheitsbedingt eine sehr hohe Prämie vorhanden.

GTG Dienstleistungsgruppe AG (ehem. Balaton Ungarn Beteiligungen AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005158406	Brabanter Straße 29, 34131 Kassel
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.568.485	
Aktionärsstruktur:	Hans-Jürgen Michel 85 %, eigene Anteile 10 %, Streubesitz ca. 5 %	
Kurs am 30.11.2007:	6,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	9,41 Mio. Euro	

Die Vorgängergesellschaft der GTG, die Balaton Ungarn Beteiligungen AG (BTU) wurde vom bekannten Heidelberger Nebenwertespezialisten Thomas Zours gegründet. 1998 übernahm die Michel-Gruppe die Aktienmehrheit der BTU, welche damals praktisch nur noch ihre Liquidität verwaltete, mit der dann die GTG (Geld- und Werttransportgesellschaft“) mbH gekauft wurde.

Insgesamt verliefen die Geschäfte aber doch mehr schlecht als recht, mal wurden Beteiligungen veräußert, mal Immobilien, es wurden diverse Neuausrichtungen beschlossen, die aber auch nicht griffen und zudem gab es auch vereinzelt hohe Sonderausschüttungen.

Da für die GTG keine Perspektiven mehr gesehen wurden, beschlossen die Aktionäre auf der Hauptversammlung am 21. Dezember 2006 die Auflösung der AG.

Einem Verkauf des Aktienmantels wurde von Seiten des Vorstandes eine Absage erteilt, mit der nicht ganz nachvollziehbaren Aussage, dass es dabei für die Kleinaktionäre zu Nachteilen kommen könne, da das Wertpapierübernahmegesetz für den Freiverkehr keine Gültigkeit hat.

Sinnvoller wäre es in unseren Augen, statt einer Liquidation wie geplant alle Vermögensgegenstände zu veräußern, die Liquidität (zum Großteil) an die Aktionäre möglichst steuerfrei auszuschütten und anschließend den Mantel zu verkaufen. So würden die Aktionäre eine Ausschüttung erhalten und trotzdem an einer Mantelspekulation und einer Neuausrichtung der GTG teilhaben können.

Nichtsdestotrotz glauben wir, dass in Sachen GTG und Mantelverwertung das letzte Wort noch nicht gesprochen ist und ganz hart gesottene Mantelspekulanten eine Wette darauf eingehen können, dass der Mantel letztlich doch noch verkauft und genutzt wird.

Das Eigenkapital belief sich laut Vorstandsangabe auf der letzten Hauptversammlung übrigens auf ca. 5,30 Euro pro Aktie. Somit ist dies eine ideale Mantelspekulation: Die Gesellschaft ist werthaltig und eine mögliche Verwertung als Mantel gibt es noch dazu.

HELIO Biotech AG (ehem. Trace Biotech AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0N3FJ3 DE000A0N3FL9 (neue Aktien)	c/o Carthago Capital Beteiligungen AG, Langenstraße 52-54, 28195 Bremen www.helio.de
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	2.132.812	
Aktionärsstruktur:	Carthago Capital Beteiligungen AG 29,02 %, Horizont Holding AG 11,70 %, Frank Kohnle 3,72 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,20 Euro (neue Aktien)	
Marktkapitalisierung:	2,56 Mio. Euro	

Die Trace Biotech AG wurde 1999 an der Börse Hamburg in den damaligen „Start Up-Market“ eingeführt. Der Kurs entwickelte sich auch prächtig und erreichte im Jahr 2000 sein Allzeithoch bei ca. 28 Euro.

Wie es aber leider bei jungen Unternehmen – gerade im Biotechbereich – vorkommt, ging Trace das Geld aus und somit musste im Mai 2005 der Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt werden. Der Aktienkurs tauchte daraufhin bis auf ca. sieben Cent ab und bewegte sich dann auf diesem Niveau, bis am 04. November 2005 die auf Börsenmäntel spezialisierte Bremer Carthago-Gruppe meldete, dass sie 13,52 % der Trace-Aktien übernommen habe, um nach Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens die Gesellschaft neu auszurichten.

Dazu wurde die Verwaltung mit Carthago-nahen Leuten besetzt und am 29.12.2005 eine außerordentliche Hauptversammlung durchgeführt. Dort wurde u. a. der Aufsichtsrat neu gewählt, der Name in HELIO Biotech AG geändert, die Fortsetzung der AG nach Beendigung des Insolvenzplanverfahrens sowie ein Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung beschlossen.

Am 22. Mai 2006 wurde bekannt gegeben, dass die Notiz im Geregelter Markt der Hamburger Börse beibehalten werden kann, obwohl die Notierung ursprünglich zum 30. Juni 2006 hätte eingestellt werden sollen. Dies war eine wichtige Voraussetzung für die zukünftige Neuausrichtung der AG.

Im September 2006 stimmte die Gläubigerversammlung dem Insolvenzplan zu, was zur Folge hatte, dass das Insolvenzverfahren zum Jahresende 2006 aufgehoben werden konnte. Am 27. März 2007 erfolgte ein weiterer Meilenstein auf dem Weg zur Neuausrichtung: Der Fortsetzungsbeschluss der AG wurde ins Handelsregister eingetragen.

Die Mannschaft von Carthago machten sich nun zügig an die Umsetzung der Kapitalherabsetzung im Verhältnis 31:1 und die Kapitalerhöhung 1:59 zu 1,20 Euro pro Aktie. Am 14. Mai 2007 wurde bekannt gegeben, dass von den maximal 2.950.000 zu beziehenden jungen Aktien insgesamt 2.082.812 Aktien bezogen wurden - „nur“ ist man im ersten Moment zu sagen und das Ergebnis als Enttäuschung abzuhaken, da die Kapitalerhöhung nicht komplett platziert werden konnte!

Wenn man dann allerdings weiter liest, dass das Volumen insgesamt 2.499.374,40 Euro beträgt und man sich vergegenwärtigt, dass HELIO im Geregelter Markt gelistet ist, wird einem so einiges klar: Werden im Geregelter Markt Wertpapiere im Volumen von mindestens 2,5 Mio. Euro platziert, wird nämlich die Erstellung eines Wertpapierprospektes nach dem Wertpapierprospektgesetz nötig. Dies kostet Zeit und vor allem Geld! Geld, das man bei einem Börsenmantel anderweitig sicher besser verwenden kann. Und was den Zeitfaktor angeht: Vielleicht steht ein Verkauf der HELIO und die damit verbundene Neuausrichtung schon unmittelbar bevor?

Mit Trace/HELIO hat Carthago zum ersten Mal eine Gesellschaft erfolgreich aus der Insolvenz geholt, was für zukünftige Projekte (Questos, Sunburst – s. u.) hoffen lässt.

Wie es mit der HELIO AG nun nach Abschluss der Kapitalmaßnahmen weitergeht, steht noch in den Sternen, macht die ganze Sache aber auch recht spannend. Fakt ist jedenfalls, dass hier ein lupenreiner Mantel geschaffen wurde, der nur Cash enthält und von allen ehemaligen Risiken befreit ist. Die Notiz im Geregelteten Markt erhöht die Attraktivität, so dass unseres Erachtens hier einer der besten Mäntel vor der Verwertung steht.

HIT International Trading AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006052905	Charlottenstr. 59, 10117 Berlin www.hit-ag.de
Handelsplatz	Amtlicher Markt	
Aktien:	424.000	
Aktionärsstruktur:	Blake International Ltd. 54,97 %, Dr. D. Ratthey 5,02 %, IPConcept Fund Management S.A. 4,95 %, eigene Anteile 7,46 %	
Kurs am 30.11.2007:	10,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	4,24 Mio. Euro	

Die HIT International Trading AG hat eine sehr wechselvolle Vergangenheit hinter sich: Als ehemalige Tochtergesellschaft der vor ein paar Jahren ins Straucheln geratenen Herlitz AG war die HIT nicht sonderlich erfolgreich. Wurden im Jahr 1995 noch 365 Mio. Euro umgesetzt, so ist es im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht einmal mehr ein Zehntel dessen gewesen...

Im Jahr 2000 wurde die HIT an die Blake International verkauft. Schritt für Schritt wurden unter dem neuen Großaktionär einzelne Geschäftsbereiche veräußert oder sogar geschlossen. Der Kursverlauf der HIT folgte der operativen Geschäftsentwicklung; in den 90er Jahren wurde die Aktie noch im deutlich dreistelligen Bereich gehandelt, aber mittlerweile gibt es die Aktie für um die 10 Euro.

Im Jahr 2005 sollte im Rahmen einer Hauptversammlung die Neuausrichtung der Gesellschaft beschlossen werden: Vom Papierhandelsunternehmen hin zum Unternehmen im Bereich regenerativer Energien. So wurde von der Verwaltung eine kombinierten Bar- und Sachkapitalerhöhung vorgeschlagen. Mit Hilfe der Sachkapitalerhöhung sollte der Betriebsteil Solar der ANTEC Solar Energy AG eingebracht werden. Der Großaktionär Blake International war sowohl an HIT als auch an ANTEC beteiligt, so dass die nicht börsennotierte Solargesellschaft über das Hintertürchen an die Börse hätte gelangen sollen. Daraus wurde jedoch nichts, da Aktionäre beider am Einbringungsvertrag beteiligten AGs gegen die Transaktion klagten. Letztlich wurde dann vom Vorhaben Abstand genommen, so dass HIT weiterhin im Papierhandel tätig war.

Das operative Geschäft wurde bislang über die einzige Tochtergesellschaft HIT Paper Trading GmbH (HPT) aus Wien abgewickelt, die im Jahr 2006 einen Umsatz von 28,1 Mio. Euro erzielte, was einem Rückgang von 7 % entsprach. In der AG selbst werden keine Mitarbeiter beschäftigt und auch keine Umsätze getätigt. Die HPT hatte im vergangenen Geschäftsjahr einen überschaubaren Jahresüberschuss in Höhe von 35 TEUR erzielt.

Ende November 2006 veröffentlichte der Vorstand, dass der nächsten Hauptversammlung, die „unverzüglich einberufen werden“ sollte, eine Umwandlung in eine Europäische Aktiengesellschaft (SE) vorgeschlagen werden sollte. Der Jahresabschluss 2005 musste auch auf dieser Hauptversammlung verspätet vorgelegt werden, welche jedoch erst Ende September 2007 abgehalten wurde. Durch die erfolgte Hauptversammlung ist bei HIT allerdings mittlerweile Bewegung in Sachen Mantelverwertung gekommen. So stimmten die Aktionäre für eine Umwandlung in eine so genannte „Societas Europaea“ (SE), die laut Vorstand zu einer Erhöhung der Attraktivität des Unternehmens führen sollte: Das Unternehmen firmiert daher zukünftig unter „HIT International Trading SE“. Darüber hinaus wurde von den Aktionären eine Herabsetzung des Grundkapitals von bisher rund 10,8 Mio. Euro auf 3,6 Mio.

Euro beschlossen. Damit ist das Grundkapital wieder voll eingezahlt, was eine Voraussetzung für eine mögliche Verwertung der HIT aufgrund des Mantelurteils darstellt.

Der Vorstand ließ in der Hauptversammlung jedoch offen, wie die Zukunft der HIT aussehen soll. Erwähnt wurde lediglich, dass man weder in Russland noch in der Bauindustrie investieren wolle. Auf Nachfrage erklärte der Vorstand, dass der steuerliche Verlustvortrag bei der Körperschaftsteuer 51 Mio. Euro und bei der Gewerbesteuer 65 Mio. Euro betrage. Ob diese jedoch nach einer Manteltransaktion genutzt werden können, bleibt sicherlich fraglich. Die aktuelle Liquiditätslage scheint sehr positiv zu sein und auch der Net Asset Value (NAV) dürfte nicht weit vom derzeitigen Börsenkurs entfernt liegen. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Großteil der Mittel anscheinend sehr erfolgreich in festverzinslichen Wertpapieren bzw. Aktien investiert wurde und hier stille Reserven entstanden sind bzw. auch schon realisiert wurden.

Auch operativ wurden die Weichen für eine Neuausrichtung gestellt: Die einzige operative Tochtergesellschaft musste ihre Geschäftstätigkeit mehr oder weniger gezwungenermaßen einstellen. Die HIT hatte bislang ca. 95 % aller verkauften Papiermengen von ihrem Zulieferer Open JSC Volga erhalten. Der Rahmenvertrag war jedoch bis Ende 2006 befristet und wurde von Open JSC Volga gekündigt. Seit Anfang März 2007 wurden keine Belieferungen mehr erbracht. Die HIT Paper Trading GmbH hat mittlerweile ihre Vertriebsaktivitäten weitgehend eingestellt. So lange kein neues Geschäftsfeld gefunden wird, können keine nennenswerten Umsätze bzw. Gewinne erzielt werden – außer durch die Anlage der liquiden Mittel.

Somit ist in der Einstellung des bisherigen Geschäfts auch die Chance für einen kompletten Neuanfang zu sehen. Hierbei müssen natürlich die weiteren Schritte genau verfolgt werden. Sollte es zu einer ordentlichen Neuausrichtung kommen, wäre die HIT eine interessante Aktie, zumal der Sitz des Unternehmens problemlos in einen anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union verlegt werden kann. Der Zugang zum deutschen Kapitalmarkt bleibt dabei jedoch erhalten.

MySparta AG (ehem. G. Bluthardt AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005233407	Oldenburger Allee 36, 30659 Hannover www.mysparta.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.096.875	
Aktionärsstruktur:	Algo Vision PLC 75,02 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,50 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,55 Mio. Euro	

Die Geschichte der altherwürdigen G. Bluthardt AG aus dem schwäbischen Nürtingen beginnt im Jahre 1885. Gottlieb Bluthardt gründete damals eine Maschinenfabrik, in der v. a. Werkzeuge für die Bearbeitung von Holz und Metall hergestellt wurden.

1986 wurde die GmbH in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und bis ins Jahr 1989 wurde das Grundkapital auf insgesamt 5,85 Mio. DM erhöht. Nach der reinen Telefonhandelsnotiz wurde die Aktie in den Freiverkehr eingeführt.

Die Geschäfte liefen aber immer schleppender und somit musste 1992 eine Verlustanzeige nach § 92 Abs. 1 AktG veröffentlicht werden, weil mehr als die Hälfte des Grundkapitals aufgezehrt waren!

Der damalige Großaktionär (die Alzmetall-Gruppe, seit 1989) ließ die Produktion nach und nach einstellen, so dass sich schließlich nur noch ein paar Immobilien im Besitz der AG befanden.

Die Aktie führte demnach an der Börse ein absolutes Schattendasein und war nur sehr wenigen Nebenwerteexperten ein Begriff.

Das sollte sich im August 2000 ändern. Am 14.08. gab die Sparta AG aus dem fernen Hamburg nämlich bekannt, dass sie mehr als 75 % der Bluthardt-Aktien erworben habe. In der kurz darauf veröffentlichten Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung standen umfangreiche Tagesordnungspunkte auf dem Programm:

- Verkauf des restlichen operativen Geschäfts an die Alzmetall-Gruppe
- Namensänderung in WARP AG (Schließlich wurde daraus dann doch MySparta AG)
- Sitzverlegung nach Hamburg
- Besetzung des Aufsichtsrates mit den damaligen Sparta-Leuten Dr. Olaf Hein, Dr. Lukas Lenz und Christoph Schäfers
- Aktiensplit 1:25 (aus den nur 43.875 Aktien wurden die noch heute ausstehenden 1.096.875)
- Änderung des Geschäftszweckes (Erwerb von Beteiligungen und Verwaltung des eigenen Vermögens)
- Schaffung eines genehmigten Kapitals

Auf der am 2. Oktober 2000 stattfindenden Hauptversammlung wurde über die künftige Neuausrichtung bzw. die Verwertung des entstehenden Mantels wenig Konkretes gesagt. Sparta als neuer Großaktionär wollte die AG ursprünglich selbst nutzen – deswegen auch die kurzfristig vorgeschlagene Umfirmierung in MySparta und nicht in WARP AG.

Dann kam es doch anders und bereits im Dezember 2000 wurde bekannt gegeben, dass Sparta insgesamt 70 % ihrer Aktien an das Immobilienunternehmen Engel & Völkers AG aus Reinbeck bei Hamburg verkauft habe. Sparta blieb zunächst mit 5 % beteiligt.

Engel & Völkers – seinerzeit eines der führenden deutschen Immobilienunternehmen mit Schwerpunkt Wohn- und Gewerbeimmobilien – wollte auf diesem Weg via Börsenmanteltransaktion den Börsengang wagen.

Auf der Hauptversammlung im November 2001 wurde jedoch erneut zurückgerudert, weil von der Einbringung der Engel & Völkers AG nun plötzlich doch Abstand genommen wurde. Als Gründe für das Scheitern wurden u. a. Querelen mit Lizenznehmern von Engel & Völkers sowie eine Verschlechterung der Geschäftslage genannt.

Im April 2003 wurde schließlich im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht, dass die britische Algo Vision aus London neuer Hauptaktionär der MySparta AG sei. Ziemlich zügig besetzte der neue Großaktionär auch den Aufsichtsrat mit eigenen Leuten.

Für den 20. Oktober 2004 wurde schließlich zu einer Hauptversammlung eingeladen, auf der u. a. beschlossen werden sollte, dass eine deutsche Tochtergesellschaft der Algo Vision in den MySparta-Mantel eingebracht wird. Dabei handelte es sich um die Fleischhauer GmbH & Co. KG aus Hannover.

Zu diesem Zweck sollte zuerst eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 20:1 mit anschließender Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage und dann noch eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage für die Streubesitzaktionäre als Verwässerungsschutz durchgeführt werden.

Konjunktiv „sollte“ deswegen, weil ein Aktionär Widerspruch gegen relevante Punkte der Tagesordnung einlegte und auch Klage einreichte. Ausschlaggebend dafür waren Zweifel an der Werthaltigkeit des einzubringenden Unternehmens, das seit Jahren defizitär arbeitete. Mittlerweile wurde das Vorhaben, Fleischhauer via MySparta-Mantel an die Börse zu bringen, von den Hauptgesellschaftern fallen gelassen.

Irgendwie scheint die MySparta AG ein Mantel zu sein, der nicht verwertet werden soll!

Um die Gesellschaft ist es seither sehr still geworden und die Börsenumsätze bewegen sich gegen Null.

Im Mai 2006 wurde zwar die Neubesetzung des Aufsichtsrates bekannt gegeben, ansonsten fristet die AG aber wieder ein Mauerblümchendasein, was sich auch im Kurs ausdrückt. Dieser ist nicht weit vom Allzeittief entfernt und es muss wohl schon ein kleines Wunder geschehen, wenn die einstigen Hochs bei etwa acht Euro wieder erreicht werden sollen.

Dass nichts unmöglich ist und völlig vernachlässigte Aktien urplötzlich fulminante Kurssprünge vollführen, ist jedoch gerade bei Börsenmänteln nichts Ungewöhnliches und daher könnte sich auch hier noch ein wenig Geduld auszahlen. Der MySparta-Mantel ist zwar vermögenslos, aber nicht insolvent und ohne jegliche Altlasten – ein lupenreiner Börsenmantel eben... und so was bleibt selten auf ewig im „Schränk“ hängen, zumal die Marktkapitalisierung bei einem momentanen Aktienkurs von ca. 0,50 Euro gerade noch 550.000 Euro beträgt. Da ist so manche „Insolvenz-Bude“ zum Teil deutlich höher bewertet...

Q-Soft AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006175946	Heinrich-Credner-Straße 5, 99087 Erfurt www.q-soft.de
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	746.666	
Aktionärsstruktur:	SM Wirtschaftsberatungs AG 29,79 %, Peter Volkmar 24,42 %, Jürgen Borsing 7,24 %, Michael Ganser 7,24 %, Saphir Invest AG 3,08 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,50 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,12 Mio. Euro	

Die Q-Soft AG ist – wie es der Name bereits vermuten lässt – eine IT-Firma, die 1990 in Erfurt gegründet wurde. Mitte 2000 vollzog die Gesellschaft den Gang an die Börse in den Geregelteten Markt. Damals wurden 100.000 Aktien zu je 13 Euro platziert.

Das Unternehmen konnte in den zurückliegenden Geschäftsjahren kein rentables Wachstum erreichen, so dass sich das Management dazu entschloss, das operative Geschäft auszugliedern und zu veräußern, weil auch die finanziellen Mittel fehlten, um durch Akquisitionen zu besseren Margen zu gelangen.

Auf der Hauptversammlung am 03. April 2007 in Erfurt sollte u. a. über eben diesen Punkt abgestimmt werden. Erwartungsgemäß gab es diverse Widersprüche zu Protokoll – u. a. von einem Berliner Umzugsunternehmer – und mittlerweile wurden auch entsprechende Klagen eingereicht, so dass sich das ganze Prozedere zunächst einmal zeitlich nach hinten verschieben wird.

Dass die Q-Soft AG künftig als Mantel neu ausgerichtet werden soll, wurde auf der Hauptversammlung offiziell bestätigt, weswegen auch eine Umfirmierung in Q-Soft Verwaltungs AG vorgeschlagen wurde.

Außerdem hat sich mit der Sindelfinger SM Wirtschaftsberatungs AG auch schon ein Investor positioniert, der nun knapp unter 30 % der Q-Soft-Aktien hält, um ein Übernahmeangebot an die freien Aktionäre zu umgehen, da Q-Soft im Geregelteten Markt notiert. Außerdem wurden auf der Hauptversammlung die beiden Vorstände der SM Wirtschaftsberatungs AG in den Aufsichtsrat gewählt bzw. in ihrem Amt bestätigt.

Es wird aber darüber nachgedacht, in den Freiverkehr zu wechseln, da die Kosten für die Börsennotierung pro Jahr laut Aussage des Vorstandes bei ca. 120.000 Euro liegen und für eine AG wie die Q-Soft in

keinem Verhältnis zum Nutzen stehen. Außerdem wäre dann der Weg für SM frei, um ihre Beteiligung an Q-Soft zu erhöhen, ohne ein Übernahmeangebot nach WpÜG abgeben zu müssen...

Sollte die Ausgliederung wie geplant von statten gehen, würden in der AG Vermögenswerte im Gegenwert von ca. 1,73 Euro pro Aktie verbleiben, was in etwa dem aktuellen Börsenkurs entspricht. Somit bekommt man den Mantel momentan quasi „umsonst“. Dies liegt mit Sicherheit an den eingereichten Klagen, die zu Verzögerungen bei der Neuausrichtung führen.

Trotzdem sollten Q-Soft-Aktionäre recht beruhigt in eine spannende Zukunft blicken und sich überraschen lassen, was der neue Großaktionär mit der Gesellschaft vorhat, sobald die Klagen erledigt sind. Bei einer Marktkapitalisierung von etwas mehr als einer Million Euro und der gleichzeitigen Substanz der Gesellschaft ist das Chance/Risiko-Verhältnis sehr günstig.

Questos AG i. L.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005412407	Verwaltungsanschrift: Langenstr. 52-54, 28195 Bremen www.questos-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.225.400	
Aktionärsstruktur:	Carthago-Gruppe > 50 %, privater Investor > 5 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,55 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,67 Mio. Euro	

Das Börsenleben der Questos AG, die im IT-Bereich tätig gewesen ist, war recht kurz und nicht besonders knackig für deren Aktionäre – zumindest bis heute. Die Börseneinführung in den Freiverkehr der ursprünglich bayerischen Gesellschaft erfolgte 2001. Nach nicht einmal eineinhalb Jahren musste jedoch bereits am 03. Juni 2002 Insolvenz angemeldet werden und das Verfahren wurde am 01. Oktober 2002 eröffnet, was den Aktienkurs natürlich auf Talfahrt schickte: Vom Hoch bei 13 Euro ging's rapide und ganz steil abwärts – bis auf sage und schreibe einen (!) Cent.

Um das Unternehmen wurde es folglich sehr still. Einzig die Veröffentlichung eines freiwilligen öffentlichen Kaufangebotes der Bremer Nortrax Treuhand AG im August 2003 ließ erahnen, welches Szenario sich hier evtl. zukünftig abspielen könnte. Dieses Angebot wurde im September übrigens interessanterweise um zwei Wochen verlängert. Der Preis pro Questos-Aktie belief sich damals auf zehn Cent.

Am 28. Februar 2005 vermeldete die inzwischen allseits bekannte Carthago-Gruppe, zusammen mit befreundeten Investoren über 50 % des Aktienkapitals der Questos AG zu halten, um die Gesellschaft nach Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens neu auszurichten.

Zu diesem Zweck wurde für den 08. April 2005 eine außerordentliche Hauptversammlung in Bremen einberufen – ironischerweise die erste seit dem Börsengang überhaupt! Die Tagesordnung umfasste das übliche Prozedere: Wahl von Carthago-Leuten in den Aufsichtsrat, Fortsetzung der AG, Kapitalherabsetzung im Verhältnis 20:1, anschließende Kapitalerhöhung 1:1 zu drei Euro sowie diverse Satzungsänderungen.

Die Verschuldung der Questos belief sich zum damaligen Zeitpunkt auf ca. 2,5 Mio. Euro, die Insolvenzmasse, die dagegen stand, bewegte sich lediglich im niedrigen fünfstelligen Bereich. Nach Abschluss des Insolvenzverfahrens soll geprüft werden, ob gegen ehemalige Organmitglieder Ersatzansprüche geltend gemacht werden können, wie auf der Hauptversammlung mitgeteilt wurde. Die entsprechenden Tagesordnungspunkte wurden dann auch im Sinne der Verwaltung beschlossen.

Dass es seitdem recht lange gedauert hat, lag in erster Linie am zuständigen Finanzamt, welches sich noch mit den anfallenden Sanierungsgewinnen und deren Verrechnung mit den aufgelaufenen Verlustvorträgen „beschäftigt“ hat. Nicht umsonst lautet ein – etwas abgewandeltes – Sprichwort: „Auf hoher See und bei deutschen Behörden befindet man sich in Gottes Hand.“

Es gibt Dinge, die hat man bei einer Mantelspekulation nicht wirklich beeinflussen kann und dazu zählt v. a. auch die Auseinandersetzung mit diversen Behörden und Ämtern – und dabei in erster Linie den Finanzämtern. Dieser Sachverhalt begegnet einem immer wieder mit schöner Regelmäßigkeit, was ärgerlich, aber nicht zu ändern ist!

Am 22.11.2007 wurde endlich vom Amtsgericht München vermeldet, dass das Insolvenzverfahren nach rechtskräftiger Bestätigung des Insolvenzplanverfahrens aufgehoben wurde!

Es ist davon auszugehen, dass nun recht zeitnah und zügig die bereits beschlossenen Kapitalmaßnahmen zur Umsetzung kommen, um die Weichen für die Neuausrichtung der AG zu stellen.

Questos ist eine Aktie, die sich Mantelspekulanten auf alle Fälle sehr genau ansehen sollten!

Rheinische Textilfabriken AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007034001	Friedrich-Ebert-Str. 123d, 42117 Wuppertal www.rtf-ag.com
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	708.000	
Aktionärsstruktur:	Frowein & Co. GmbH 95,8 %	
Kurs am 30.11.2007:	17,50 Euro	
Marktkapitalisierung:	12,39 Mio. Euro	

Die Rheinische Textilfabriken AG wurde im Jahre 1910 als Boeddinghaus, Reimann & Co AG gegründet. 1924 wurde die Firma geändert und bis heute beibehalten. Wie unschwer zu erraten ist, war das Unternehmen in der Textilherstellung tätig. Anfang der 1960er Jahre übernahm die Frowein-Gruppe die Aktienmehrheit und seit 1962 besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BuG-Vertrag), der den freien Aktionären eine Dividende von sechs Prozent auf den Nennwert garantiert.

Nachdem sich die Gesellschaft im Jahr 2005 vom Geschäftsbereich Futterstoffe getrennt hatte, wurden im Jahr 2006 bescheidene 0,1 Millionen Euro mit dem Verkauf von Kleiderstoffen erzielt. Auch von diesem letzten Geschäftsfeld hat man sich getrennt und mittlerweile liegt das Hauptbetätigungsfeld in der Vermietung und Verpachtung von Immobilien, insbesondere an Unternehmen aus dem Umfeld des Großaktionärs.

Auf der Hauptversammlung Ende August 2007 wurde beschlossen, den Namen in „RTF AG“ zu ändern. Um die Rheinische Textilfabriken AG als Mantel nutzen zu können, ist jedoch ein gewisser Aufwand nötig. Zwar können etwas mehr als 95 % der ausstehenden Aktien gekauft werden, aber für einen Mantelkauf müsste eine Lösung für die bestehenden Pensionsrückstellungen gefunden und der BuG-Vertrag gekündigt werden. Von der Gesellschaft war jedoch zu erfahren, dass dieser BuG-Vertrag per Ende 2007 gekündigt werden soll – nach immerhin 45 Jahren! Über die Aufhebung mussten die außenstehenden Aktionäre auf einer außerordentlichen Hauptversammlung am 2. November 2007 entscheiden. Dies ist etwas verwunderlich, denn die ordentliche Hauptversammlung hatte schließlich erst Ende August stattgefunden. Aber vielleicht war hier ein kurzfristiges Vorgehen nötig.

Auf der letzten Hauptversammlung wurde nämlich vom Vorstand klar kommuniziert, dass der derzeitige Großaktionär keine börsennotierte Tochtergesellschaft ohne operatives Geschäft benötigt. Aus diesem Grund wird von der Frowein-Gruppe auch ein Verkauf des Mantels geprüft. Alternativ

wäre laut Vorstand auch eine Liquidation der RTF möglich – dieses Szenario sollte jedoch wohl kaum eintreten, da es sicherlich berechtigtes Interesse an einer so traditionsreichen Gesellschaft gibt.

Da die Rheinische Textilfabriken AG in der Vergangenheit oft als Mantel gehandelt wurde, soll sie in dieser Aufstellung auch nicht fehlen. Mittlerweile haben sich auch Entwicklungen ergeben, die für eine baldige Mantelnutzung sprechen. Durch die Kündigung des BuG-Vertrages wurde ein möglicher Verkauf des Mantels sehr erleichtert. Der Großaktionär befindet sich derzeit in Verhandlungen über den Verkauf des Pakets, so dass im Idealfall bald mit Neuigkeiten zu rechnen sein könnte. In der derzeitigen Marktkapitalisierung ist jedoch sicher schon eine gehörige Portion Zukunftphantasie enthalten, zumal das Eigenkapital derzeit nur ca. 2 Mio. Euro betragen sollte.

RWL Verwaltungs- und Beteiligungs AG (ehem. Wilkens Bremer Silberwaren AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007786303	c/o BOTAG Bodentreuhand- und Verwaltungsgesellschaft mbH Kleiststrasse 23-26, 10787 Berlin www.rwl-ag-bremen.de
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	102.000 (32.500 börsennotierte Inhaberaktien, 69.500 nicht börsennotierte vinkulierte Namensaktien)	
Aktionärsstruktur:	Rheinische Grundbesitz Deutschland GmbH 81,46 %	
Kurs am 30.11.2007:	22,22 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,27 Mio. Euro	

Die ehemalige Wilkens Bremer Silberwaren AG ist eine Gesellschaft mit langer Tradition. Im Jahre 1810 wurde die Silbermanufaktur Wilkens gegründet. Anfänglich war die Firma hauptsächlich in der Münzherstellung tätig.

Die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft folgte im Jahr 1917, um das Unternehmen kapitalstärker zu machen. 1921 wurde die Bremer Silberwarenfabrik AG übernommen, die Fusion dieser beiden Firmen erfolgte aber erst 1969. Das Geschäft florierte und die Firma war einer der bedeutendsten Hersteller von Bestecken und Tafelgeräten.

Mitte der 1980er Jahre begann der Niedergang – „gefördert“ u. a. auch durch die zerstrittenen Familienaktionäre. Höhepunkt war dann Mitte der 1990er Jahre die Verweigerung der Großaktionäre der AG weiteres, dringend benötigtes Kapital via Kapitalerhöhung zuzuführen, was den Konkurs der Gesellschaft zur Folge hatte.

Das operative Geschäft sowie alle Marken und Patente wurden in eine GmbH ausgegliedert, die schließlich verkauft wurde. Übrig blieb nur noch der leere Börsenmantel.

Im April 2001 wurde völlig überraschend das Konkursverfahren durch einen Zwangsvergleich beendet und am 27. August wurde eine außerordentliche Hauptversammlung abgehalten, auf der u. a. die Fortführung der AG sowie deren Umfirmierung in RWL Verwaltungs- und Beteiligungs AG beschlossen wurde.

Dennoch dauerte es bis zur Hauptversammlung im August 2006, bis Pläne zur genaueren Neuausrichtung der RWL bekannt gegeben wurden. Demnach soll die Gesellschaft als sog. „REIT“ (Real Estate Investment Trust) im Immobilienbereich neu aufgestellt werden. Erfolge konnten allerdings auch auf der letzten Hauptversammlung im August 2007 nicht bekannt gegeben werden, so dass die RWL-Aktie fast umsatzlos vor sich herdümpelt.

Softmatic AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0AHT46	Hallerstraße 76, 20146 Hamburg
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	310.000	
Aktionärsstruktur:	Oliver Wiederhold 27,82 %, Martin Helfrich 10,11 %, Van der Moolen Trading GmbH & Co. KG 6,26 %, Peter Eck 5,84 %	
Kurs am 30.11.2007:	2,86 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,89 Mio. Euro	

Die Softmatic AG ging im Zuge der Börsenhausse im Juni 1999 an den Neuen Markt und sammelte dabei ca. 40 Mio. Euro bei Investoren ein. Das Unternehmen war im Bereich der betriebswirtschaftlichen Standardsoftware tätig.

Doch auch hier führten Größenwahn und maßlose Selbstüberschätzung von Seiten des Managements, eine typische Krankheit vieler Neuer Markt-Unternehmen, ins Verderben, denn die Millionen aus dem Börsengang waren vollkommen aufgebraucht. Kein Wunder, wenn man sich vor Augen hält, dass u. a. ein Betriebsfest in Barcelona abgehalten wurde! So musste im Februar 2002 auch folgerichtig der Gang zum Insolvenzrichter angetreten werden. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens erfolgte dann am 08. Mai 2002.

Der Aufsichtsrat bestellte dann Herrn Oliver Wiederhold, einen ausgewiesenen Spezialisten und Vorstand der ebenfalls börsennotierten SCI AG, zum neuen Vorstand. Ende Januar 2003 legte dieser einen Insolvenzplan zum Erhalt der Softmatic AG vor, der von der Gläubigerversammlung im August bestätigt wurde.

Am 14. Januar fand schließlich eine außerordentliche Hauptversammlung statt, auf der die Vergangenheit aufgearbeitet und die Fortführung der AG beschlossen werden sollte.

Dazu wurden u. a. eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 85:1 von 9.526.290 Euro auf 112.074 Euro mit anschließender Erhöhung um 672.444 Euro auf 784.518 Euro, sowie der Fortsetzungsbeschluss nach § 274 Abs. 2 Nr. 1 AktG vorgeschlagen.

Im November 2004 wurde verkündet, dass die Kapitalerhöhung ins Handelsregister eingetragen wurde. Insgesamt wurden 197.926 Aktien gezeichnet und das Grundkapital somit auf 310.000 Euro erhöht.

Am 09. Dezember 2005 bestätigte das Amtsgericht Norderstedt den Insolvenzplan, womit die Softmatic AG von ihren Verbindlichkeiten in Höhe von insgesamt neun Mio. Euro befreit war.

Somit ist die Gesellschaft frei von jeglichen Altlasten und einer Verwertung dieses Börsenmantels sollte nichts mehr im Wege stehen, wobei bis dato noch keinerlei Informationen über die weitere Vorgehensweise vorliegen.

UBAG Unternehmer Beteiligungen AG i. L. (ehem. InternetMediaHouse.com AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0JCXJ8	Theatinerstraße 8, 80333 München www.ubag.info
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	VTC Industrieholding GmbH ca. 76,49 %	
Aktionärsstruktur:	622.160	
Kurs am 30.11.2007:	36,40 Euro	
Marktkapitalisierung:	22,65 Mio. Euro	

Die UBAG hat eine recht wechselvolle Geschichte hinter sich, obwohl die AG bzw. deren Vorgängergesellschaften noch nicht sehr alt sind.

Gegründet 1995 als New Media Digital GmbH, erfolgte 1997 die erste Umfirmierung in Loewe New Media GmbH. 1999 wurde der Name in InternetMediaHouse.com (IMH) GmbH geändert – sicher eine Konzession an die damalige Hysterie um Internet- und Medienwerte. Vor dem Börsengang im Juli 1999 erfolgte dann die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft.

Als der Börsencrash begann und plötzlich alles, was auch nur im Entferntesten mit Internet etc. zu tun hatte zum Fallen verdammt war, reagierte man im Umfeld der IMH und brachte die VTC Gruppe in die AG ein, verbunden mit einer erneuten Umfirmierung in UBAG. Die zukünftige Ausrichtung galt der Beteiligung an mittelständischen Unternehmen.

Doch auch hier blieben die Erfolge aus und außer Verlusten wurde nicht viel zu Stande gebracht, was die Gesellschaft an den Rand des Untergangs brachte. Bereits 2004 wurde damit begonnen, die Beteiligungen zu veräußern, um die Gesellschaft als Mantel-AG neu zu positionieren und für einen potentiellen Erwerber attraktiv zu machen. Zu diesem Zweck wurden mehrere Kapitalherabsetzungen und -erhöhungen durchgeführt, die der UBAG neues Kapital einbrachten und zum derzeitigen Grundkapital von 622.160 Euro führten.

U. a. aufgrund ungeklärter Patronatserklärungen konnte jedoch auch der Plan einer Manteltransaktion nicht realisiert werden. So entschied sich die Verwaltung, auf der Hauptversammlung im Dezember 2006, den Aktionären die Veräußerung der drei verbliebenen Beteiligungen und die Liquidation der Gesellschaft vorzuschlagen, da aufgrund mangelnder Liquidität die Fortführung des Geschäftsbetriebes nicht mehr möglich war und akute Insolvenzgefahr bestand!

Der in Aussicht gestellte Liquidationserlös pro Aktie wurde vom Vorstand zwischen 1,49 Euro und 4,54 Euro beziffert, je nachdem, wie die 10-prozentige Beteiligung an der CCA veräußert werden kann. Mit dieser steht und fällt der erzielbare Erlös.

Die angehäuften Verlustvorträge von immerhin knapp 60 Mio. Euro können nach Aussage der Verwaltung auch nicht mehr genutzt werden.

Allerdings betonte der Vorstand in seinen Ausführungen, dass es kein Problem sei, den Liquidationsbeschluss auf einer der kommenden Hauptversammlungen wieder zurück zu nehmen, falls doch noch ein Mantelinteressent auf den Plan treten sollte.

Ein weiteres Indiz, das gegen die endgültige Liquidation der UBAG spricht ist die Tatsache, dass mit Herrn Mayerhofer der selbe Liquidator gewählt wurde, der schon vor ein paar Jahren bei der F.A.M.E. AG (s. o.) tätig war und diese damals dann ja bekanntermaßen doch weiter geführt wurde.

Recht überraschend war die Meldung des Liquidators am 23. November 2007, in der bekannt gegeben wurde, dass sich der zu erzielende Liquidationserlös deutlich über dem Buchwert von 2 Mio. Euro bewegen könnte. Als Größenordnung wurden bis zu 20 Mio. Euro genannt, was sage und schreibe über 32 Euro je Aktie bedeuten würde. Überflüssig zu sagen, dass der Kurs darauf von ca. vier Euro unter recht hohen Umsätzen durch die Decke ging und sich nun im zweistelligen Bereich bei über 36 Euro bewegt – eine Verzehnfachung innerhalb von nur zehn Tagen!

Die Aktie notiert nun also bereits deutlich über 32 Euro und man darf auch nicht übersehen, dass es in der Meldung „bis zu“ heißt. Der Liquidationserlös kann also auch niedriger ausfallen. Außerdem wurden als Zeithorizont zwei bis drei Jahre genannt.

3.3.2 Insolvente Aktiengesellschaften

Insolvente Aktiengesellschaften gibt es inzwischen leider relativ viele, besonders seit dem Zusammenbruch des Neuen Marktes.

Trotzdem ist nicht jede insolvente AG ein potentieller Mantelkandidat, da es in einem laufenden Insolvenzverfahren viele Schwierigkeiten und Hindernisse zu überwinden gilt und unkalkulierbare Probleme auftauchen können.

In diesem Abschnitt wollen wir einige Gesellschaften näher betrachten, die sich zwar (noch) in der Insolvenz befinden, bei denen jedoch ein Insolvenzplanverfahren bereits im Gange ist oder in (naher) Zukunft möglich erscheint.

Mehr jedoch noch als bei den im vorigen Kapitel behandelten Unternehmen ist der Zeitfaktor hier noch schwieriger zu kalkulieren, weshalb auch hier gilt: Geduld, Geduld, Geduld!

Was noch wichtig bei diesen AGs zu bemerken ist: Die Angaben, welche die jeweilige Aktionärsstruktur betreffen, können u. U. nicht mehr aktuell sein, auch wenn sie teilweise der offiziellen BaFin-Datenbank entnommen wurden. Dies liegt einfach daran, dass Stimmrechtsmitteilungen (ebenso wie Unternehmens-Homepages, die sehr oft nicht mehr existieren) bei insolventen Gesellschaften meistens nicht mehr gemacht und veröffentlicht werden, da diese Geld kosten, welches der Insolvenzmasse entzogen werden müsste. Und da ein Insolvenzverwalter nun mal den Gläubigern einer Gesellschaft und nicht den Anteilseignern verpflichtet ist, werden diese Angaben meistens unterlassen.

Auch sollte nicht vergessen werden, dass die meisten Insolvenzaktien vom Kurszettel verschwinden, weil bspw. das entsprechende Insolvenzverfahren abgeschlossen wurde. Insofern muss man bei diesen Aktien auch einen Totalausfall einkalkulieren, der sich im Falle einer erfolgreichen Reaktivierung des Mantels jedoch relativiert.

In diesem Kapitel werden auch Unternehmen vorgestellt, die noch im Konkursverfahren stecken und demnach schon fast in Vergessenheit geraten sind.

C. Grossmann Eisen- u Stahlwerk AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005906101	Wittkuller Str. 108 42719 Solingen
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	180.000	
Aktionärsstruktur:	Allerthal-Werke AG ca. 50,2 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,62 Euro	
Marktkapitalisierung:	2Euro	

Seit 1997 befindet sich die C. Grossmann AG nun schon im Konkursverfahren – Ausgang ungewiss. Großaktionär ist mit der Allerthal-Werke AG eine Gesellschaft, die mit insolventen Unternehmen bereits Erfahrung sammeln konnte, wie die sehr erfolgreiche Rettung und Neuausrichtung der Rheiner Moden AG (s. o.) zeigt. Inwiefern Allerthal bei Grossmann allerdings aktiv in das Geschehen eingreift ist nicht bekannt, vielmehr ist in Köln stets die Rede von „Lösen“, wenn es um das Grossmann-Aktienpaket geht.

Grossmann kann auf eine lange Geschichte zurück blicken, die bis ins Jahr 1853 zurückreicht, als Conrad Carl Grossmann eine Firma gründete, die v. a. in der in der Produktion von Bergbaumaschinen tätig war und hier eine führende Stellung in Europa einnahm.

1911 wurde die Gesellschaft in eine AG umgewandelt. Mit dem Niedergang des deutschen Bergbaus und wegen fehlgeschlagenen Expansionsversuchen in Osteuropa begann jedoch für die AG der Anfang vom Ende, was schließlich in den Konkurs führte. Das operative Geschäft wurde in die C. Grossmann Stahlguss GmbH ausgegliedert.

Sollte es jemals zu einer Reaktivierung der Gesellschaft kommen, müsste eine zweistellige Anzahl an Jahresabschlüssen nachgereicht werden. Ansonsten besteht der „Wert“ der Aktien noch aus der effektiven Verbriefung...

Energie-Effizienz Beteiligungs AG (ehem. Life & ART Holding AG i.Ins.)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0N4P76	Verwaltungssitz: Max-Planck-Str. 62, 85375 Neufahrn www.lifeandartholding.de www.energie-effizienz-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	50.000	
Aktionärsstruktur:	Carthago-Gruppe > 50 %	
Kurs am 30.11.2007:	15,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,75 Mio. Euro	

Die Energie-Effizienz Beteiligungs AG (EEB) wurde 1998 gegründet und firmierte bis vor kurzem unter Life & ART Holding AG (LAH) als Unternehmen für Gastronomiebeteiligungen. Die Erfolge in diesem Bereich waren insgesamt aber recht „überschaubar“, um nicht zu sagen „vernachlässigbar“ und somit verwunderte es auch nicht, dass einige der Beteiligungen insolvent gingen und somit komplett abgeschrieben werden mussten.

Einzig die ehemalige Life & ART Restaurants (Aschaffenburg) AG wäre erwähnenswert, da diese inzwischen eMind AG heißt und ebenfalls börsennotiert ist (ausführlichere Informationen finden Sie in dieser Studie). Die EEB hat ihre Anteile jedoch im Zuge der Portfoliobereinigung und kurz vor Beantragung des Insolvenzverfahrens im Rahmen einer Versteigerung an die eigenen Aktionäre veräußert. Vom Erlös

von 13.105 Euro konnte die Durchführung des Insolvenzverfahrens sichergestellt werden. Ansonsten wäre das Verfahren mangels Masse abgewiesen und die EEB wegen Vermögenslosigkeit aus dem Handelsregister gelöscht worden.

Doch der Reihe nach, denn die EEB-Story hat einiges zu bieten und hat durchaus Unterhaltungswert. Und so ganz nebenbei könnte es sich dabei um eine recht interessante Mantelspekulation mit einem der günstigsten deutschen Börsenmäntel handeln.

Lange Jahre wurden die Aktien der Gesellschaft bei der Valora Effektenhandel außerbörslich notiert. Anfang November 2002 erfolgte die Einführung in den Freiverkehr der Börse München. Am 19. Februar 2003 wurde die Aktie bereits wieder vom Handel ausgesetzt, da anscheinend Zweifel an der ordnungsgemäßen Besetzung der Organe bestanden. Nach etwa einem halben Jahr wurde der Handel im September 2003 wieder aufgenommen.

Seit 2003 war die damalige LAH praktisch nur noch eine Mantelgesellschaft, da die meisten Beteiligungen nicht mehr existierten oder verkauft waren. Bis zum 31. Dezember 2003 summierte sich der Bilanzverlust auf über eine Mio. Euro! Auf diversen Hauptversammlungen wurde stets von einer möglichen Neuausrichtung gesprochen, ohne dass jedoch konkrete Pläne vorgelegt werden konnten – im Gegenteil, die AG geriet immer mehr an den Rand einer möglichen Insolvenz...

Insgesamt durchlebte die EEB recht wilde Zeiten. Der ehemalige Vorstand Michael Peter war einmal Vorstand und auch wieder nicht und wollte dann letztendlich seinen Lebensmittelpunkt in die USA „verlegen“. So was nennt man wohl „Organflucht“. Schließlich wurde im November 2003 eine Kapitalerhöhung um 250.000 Euro auf 1.250.000 Euro durchgeführt, die letztlich aber doch nicht ins Handelsregister eingetragen und wieder rückgängig gemacht wurde.

Am 28. Juni 2004 und am 6. August 2004 wurde sogar von jeweils zwei Gläubigern ein Insolvenzantrag gestellt.

Am 06. November 2004 wurde durch den Aufsichtsrat gegen den ehemaligen Vorstand Herrn Peter Strafanzeige wegen Bilanzfälschung, Insiderhandel mit LAH-Aktien, Falschaussagen in der Hauptversammlung, Falschangaben in einer Notarurkunde und Insolvenzverschleppung gestellt. Man konnte also im Nachhinein recht gut verstehen, weswegen dieser Herr seinen Lebensmittelpunkt ins Ausland verlagern wollte!

Der Höhepunkt des ganzen Schlamassels war die Beantragung des Insolvenzverfahrens am 30. November 2004 durch den erst seit einem Monat im Amt befindlichen Vorstand Marc Malpricht. Dieser ist Rechtsanwalt mit Hauptgebiet – Insolvenzrecht! Es dauerte über ein halbes Jahr, bevor am 10. Mai 2005 das Insolvenzverfahren eröffnet wurde und ab diesem Zeitpunkt der Insolvenzverwalter das Sagen hatte.

Im März 2006 gab es dann ein in unseren Augen etwas dubioses Umtauschangebot für Aktien der noch damals unter Life & ART Holding AG firmierenden Gesellschaft von einer US-Inc. namens Life & Art Group Inc., deren CEO Michael Peter war. Nach Ablauf der Umtauschfrist wurde angegeben, dass man über insgesamt 13,90 % der Stimmen an LAH und mit einer Poolvereinbarung sogar über 29,90 % der Stimmrechte verfüge.

Licht ins Dunkel brachte erst der Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2004 und das Rumpfgeschäftsjahr (aufgrund der Insolvenz) vom 01.01. bis 10.06.2005.

Die Bilanz erwies sich zu diesem Zeitpunkt als „sehr aufgeräumt“ – typisch eben für eine AG in der Insolvenz, die lange Zeit inaktiv war. Die Bilanzsumme belief sich auf nicht mal mehr 49.000 Euro und konnte vor allem durch den „nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag“ in Höhe von ca. 24.000 Euro „bestechen“.

Am 08. November 2006 wurde die mit Spannung erwartete Einladung zur Hauptversammlung veröffentlicht, die sehr umfangreich ausfiel. U. a. galt es über folgende Punkte zu beschließen:

- Nichtentlastung von M. Peter
- Neuwahlen zum Aufsichtsrat
- Fortsetzung der AG nach § 274 AktG nach Beendigung des Insolvenzverfahrens
- Umfirmierung in „Energie-Effizienz Beteiligungs AG“
- Sitzverlegung nach München
- Diverse Satzungsänderungen
- Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung etc.

Die Life & ART Group Inc. reichte zwar eine ganze Reihe an Gegenanträgen ein, auf die aber nicht weiter eingegangen werden soll, da diese zu Beginn der Versammlung am 21.12.2006 komplett von Herrn Peter zurückgezogen wurden.

Zur allgemeinen Überraschung hatte die Carthago-Gruppe mit ihren ca. 350.000 Aktien (entspricht 35 % des Grundkapitals) die Hauptversammlungsmehrheit und deren Vertreter Herr Zeiss ließ die anwesenden Aktionäre wissen, dass großes Interesse an der Weiterführung der ehemaligen LAH sowie deren Nutzung als Mantel bestünde. In den Aufsichtsrat wurde somit u. a. Herr Zeiss als Vertreter des neuen Großaktionärs gewählt.

Des Weiteren wurden die vorgeschlagenen Satzungsänderungen und eine sehr deutliche Kapitalherabsetzung im Verhältnis 100:1 und eine Kapitalerhöhung 1:4 zu 1,45 Euro sowie eine zweite Kapitalerhöhung auf bis zu eine Mio. Euro beschlossen.

Eine Entscheidung über ein neues Geschäftsmodell wurde noch nicht getroffen, da hierfür die Beendigung des Insolvenzverfahrens Voraussetzung ist. Einen ersten Anhaltspunkt lieferte die Namensänderung in Energie-Effizienz Beteiligungs AG.

Die Ergebnisse der Gläubigerversammlung vom Februar lagen lange Zeit noch nicht vor und von Seiten des Vorstandes war im (inzwischen geschlossenen!) Aktionärsforum auf der Homepage lediglich zu lesen: „Der Gesellschaft liegt kein rechtsverbindlich bestätigter Insolvenzplan vor!“

Am 11. Juni 2007 erfolgte schließlich die Erlösung für alle damaligen LAH-Aktionäre. An diesem Tag wurde im Bundesanzeiger die Bezugsaufforderung für die von der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung veröffentlicht. Die Aktionäre konnten somit in der Zeit vom 15. – 18. Juni (nach Herabsetzung des Grundkapitals von 1.000.000 Euro auf nur noch 10.000 Euro) 40.000 neue Aktien zu 1,45 Euro je Aktie zeichnen. Mittlerweile wurden diese Aktien eingebucht, so dass das Grundkapital aktuell bescheidene 50.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, beträgt.

Etwas überraschend veröffentlichte Carthago am 06. August 2007 ein freiwilliges Übernahmeangebot zu zehn Euro je Aktie. Eine ungewöhnliche Aktion, weil EEB im Freiverkehr notiert und Carthago dem Mantel somit eine Bewertung von immerhin 500.000 Euro zubilligt.

Man darf also sehr gespannt sein, was die Herren aus Bremen mit dieser Gesellschaft vorhaben...

LinoDiagnostic AG i. L.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006486400	Neuwieder Str. 15, 90411 Nürnberg www.linoag.de
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	1.350.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	0,23 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,311 Mio. Euro	

Mit der LinoDiagnostic AG (Lino) findet sich ein weiteres Unternehmen des ehemaligen Neuen Marktes in unserer Auflistung wieder.

Der Börsengang erfolgte im November 1999. Dabei wurden 350.000 Aktien zu je 16,50 Euro ausgegeben. Lino war im Bereich der Labor- und Ingenieurdienstleistungen tätig. Alles lief prima, v. a. als 2000 die Übernahme der Institut Fresenius GmbH vollzogen werden konnte. Für diese Beteiligung war 2001 sogar schon der Börsengang geplant.

Dass dabei jedoch die Riesendummheit begangen wurde und die Übernahme zu 100 % fremd finanziert wurde, sollte Lino jedoch schon sehr bald das Genick brechen.

Man muss sich die Zahlen einmal auf der Zunge zergehen lassen: Bei einem Jahresumsatz 2001 von gerade einmal 5,2 Mio. Euro hatte das Unternehmen eine Zinslast von sage und schreibe 5,1 Mio. Euro zu tragen! Der Börsencrash machte der Mannschaft um Vorstandschef Linster (der seit Jahren untergetaucht ist!) auch noch einen Strich durch die Rechnung, weil es nun nicht mehr möglich war, das Institut Fresenius rechtzeitig an der Börse zu platzieren.

Kaum verwunderlich, dass im Frühjahr 2003 der Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens bekannt gegeben werden musste, welches am 01. Juni 2003 eröffnet wurde. Dabei sicherte sich eine enius AG sogleich große Teile des operativen Geschäftes der LinoDiagnostic AG. Es wurde dann – wie üblich in solchen Fällen – sehr still um Lino und der Aktienkurs fiel bis auf ca. 15 Cent.

Leben in die Sache kam schließlich ganz überraschend im Oktober 2005, als plötzlich vom Insolvenzverwalter eine Hauptversammlung einberufen wurde – eine an und für sich sehr ungewöhnliche Aktion für ein Unternehmen, welches sich noch in einem laufenden Insolvenzverfahren befindet!

Ziel dieser Veranstaltung war zum einen die Feststellung der Jahresabschlüsse 2001 bis 2003 und zum anderen die Informierung der Aktionäre über den aktuellen Stand der Dinge.

So staunten die anwesenden Zuhörer nicht schlecht, als Insolvenzverwalter Dr. Oppermann berichten konnte, dass es ihm gelungen war, die Beteiligung am Institut Fresenius für 40 Mio. Euro zu verkaufen, also einiges mehr als die ursprünglich gezahlten ca. 30 Mio. Euro. Damit konnten 95 % der Forderungen beglichen werden und für die restlichen fünf Prozent sei auch noch genügend Masse da, so Dr. Oppermann.

Allerdings gab es noch eine nachrangige Zinsforderung über 2 Mio. Euro, für die keine Mittel mehr vorhanden seien. Die Gläubiger seien aber bereit, gegen eine Zahlung von zehn Prozent dieses Betrages auf den Rest ihrer Forderung zu verzichten, so Oppermann weiter. Unklar war allerdings, wo sich die Aktienmehrheit befindet. Trotzdem sah der Insolvenzverwalter eine realistische Chance auf eine Rettung des Börsenmantels...

... und dieser Umstand rief dann wohl wieder die Carthago-Gruppe aus dem hohen Norden unserer Republik auf den Plan. Im Oktober 2006 wurde nämlich im Bundesanzeiger ein Kaufangebot für LinoDiagnostic-Aktien veröffentlicht. Der Preis lag bei 0,25 Euro pro Aktie. Als Käufer trat hierbei die Nortrax Treuhand AG auf, die ebenfalls in der Weserstadt Bremen ansässig ist und von Zeit zu Zeit mit diversen Kaufangeboten auf sich aufmerksam macht. Von Carthago-Seite aus wird jedoch immer

wieder explizit betont, dass es sich bei der Nortrax um kein verbundenes Unternehmen handelt, sondern um einen externen Dienstleister, der für diverse Kunden Kaufangebote veröffentlicht.

Der Schleier lüftete sich jedoch spätestens im März 2007, als niemand geringeres als Carthago zu einer außerordentlichen Hauptversammlung der LinoDiagnostic einlud. Der Stimmrechtsanteil von Carthago belief sich auf „über fünf Prozent“.

Die Tagesordnung war sehr umfangreich und umfasste alle typischen Merkmale für eine AG, die aus der Insolvenz geholt werden soll: Neuwahlen zum Aufsichtsrat (natürlich alles Vertreter von Carthago), Satzungsänderungen, Fortsetzungsbeschluss der AG nach erfolgreicher Durchführung des Insolvenzplanverfahrens und Aufhebung der Insolvenz, Kapitalschnitt 27:1 und anschließende Kapitalerhöhung 1:9 etc.

Auf der Hauptversammlung am 09. Mai 2007, die bezeichnenderweise in Bremen stattfand, ergab sich für alle Anwesenden das sehr sonderbare Szenario, dass weder Aufsichtsrat noch Vorstand anwesend waren.

Somit wurde die Versammlung von einem Carthago-Mitarbeiter geleitet. Nach ca. einer halben Stunde waren alle erforderlichen Beschlüsse gefasst und man darf sehr gespannt sein, wann und wie es mit der LinoDiagnostic AG weitergeht.

NAK Stoffe AG i.A.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006759004	Vogeltorplatz 1, 86136 Augsburg
Handelsplatz	Freiverkehr	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	Trade & Value AG 50,001 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,80 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,40 Mio. Euro	

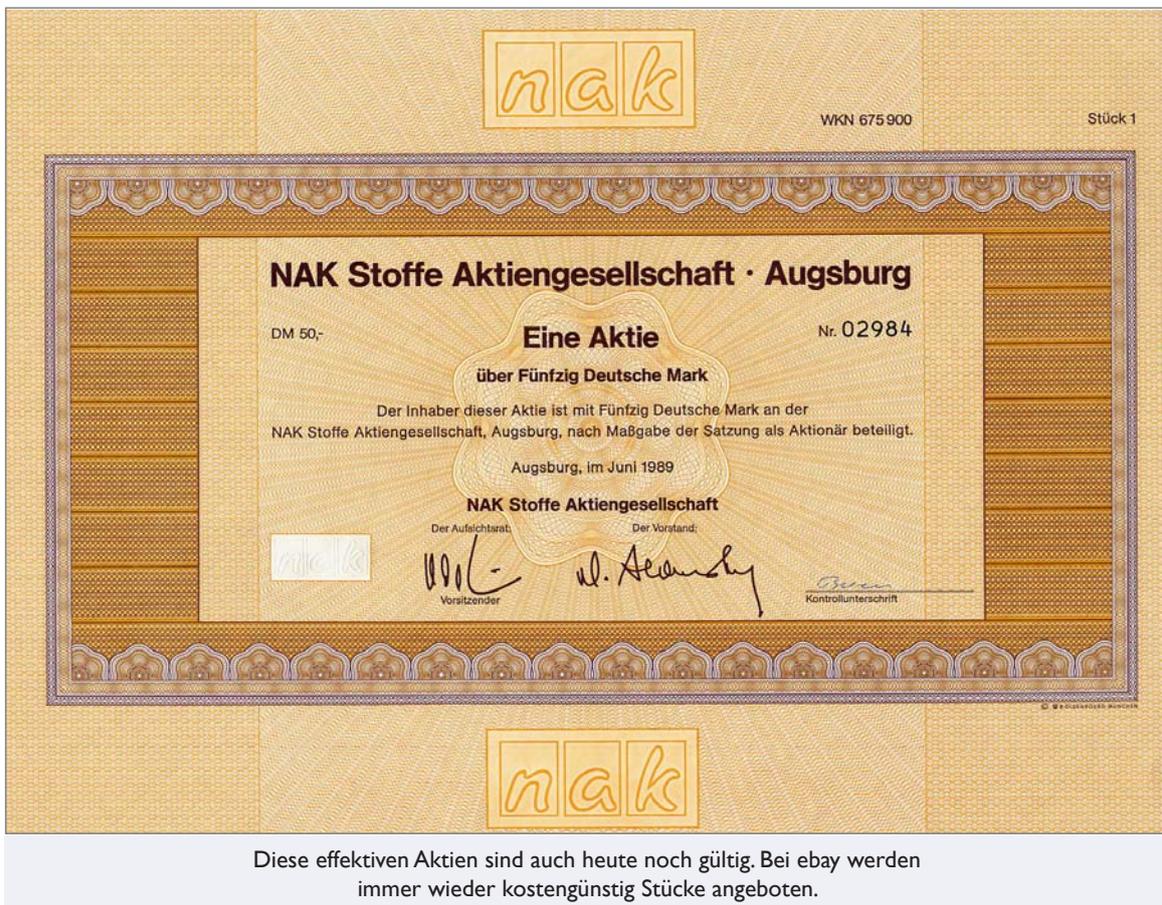
Die NAK ist eine der ältesten börsennotierten Gesellschaften. Die Vorgängergesellschaft wurde bereits im Jahre 1705 gegründet und im Jahre 1885 in eine AG umgewandelt.

Die Gesellschaft war als Textilveredler tätig, litt aber unter der rückläufigen Textilkonjunktur in Deutschland, die in den 1990er Jahren viele Betriebe dieser Branche in den Ruin trieb. So auch die NAK, die unter rückläufigen Umsätzen und steigenden Verlusten litt. 1992 war dann das Grundkapital aufgebraucht, 1996 ging es vor den Konkursrichter und das Anschlusskonkursverfahren über das Vermögen der Gesellschaft wurde eröffnet. Interessant ist bei NAK die Tatsache, dass es sich hierbei noch um einen „Altfall“ handelt, der nach dem alten Konkursverfahren abgewickelt wird.

Am 12. Februar 2003 wurde nach Jahren wieder eine Adhoc-Meldung von NAK veröffentlicht. Darin war zu lesen, dass das Konkursverfahren beendet sei und die nichtbevorrechtigten Gläubiger 92 % ihrer Forderungen von insgesamt 15,5 Mio. Euro erhielten. Das Nachsehen hatte allerdings die Bayerische Beamten Lebensversicherung, deren nachrangige Forderung über 18,7 Mio. Euro komplett ausfiel.

Zum damaligen Zeitpunkt war die NAK-Aktie noch im Amtlichen Markt der Börse München notiert und viele Experten waren sich einig, dass der Mantel der NAK nun nicht mehr zu verwerten und die Löschung der AG aus dem Handelsregister nur noch eine Frage der Zeit sei.

Überraschenderweise war im Geschäftsbericht 2002 der von Oliver Dornisch sehr erfolgreich geführten Trade & Value AG (TAV) zu lesen, dass diese insgesamt 29,41 % an NAK hält.



Diese effektiven Aktien sind auch heute noch gültig. Bei ebay werden immer wieder kostengünstig Stücke angeboten.

Im Jahr 2003 wurde der Aufsichtsrat mit Oliver Dornisch, Marco Herack (Mitarbeiter von Dornisch) und dem Carthago-Gründer Jörg-Christian Rehling besetzt, um eine Löschung der NAK zu verhindern.

Interessant ist, dass Dornisch den NAK-Anteil in den folgenden Jahren sukzessive weiter erhöht hat: So wurden im Jahr 2003 29,80 % gehalten und im Jahr 2006 wurde der Anteil deutlich auf über 50 % aufgestockt.

Die Börse München stellte den Handel mit NAK-Aktien 2006 ein und delistete das Papier. „Zufälligerweise“ lebte zur gleichen Zeit an der Börse Hamburg eine Freiverkehrsnotiz für die NAK-Aktien auf. Man muss kein Hellseher sein, um sich denken zu können, wer hinter dieser Notizaufnahme steckt...

Die Amtliche Notiz war damit zwar verloren, allerdings auch die kostenträchtige Veröffentlichungspflicht, der man als Gesellschaft im Amtlichen Markt unterliegt.

Der Handel in NAK-Aktien zeichnete sich in den vergangenen zwölf Monaten durch zum Teil heftige Schwankungen zwischen 25 Cent und einem Euro aus. Dabei gingen zeitweise ansehnliche Stückzahlen um und man kann nur spekulieren, wer dahinter steckt bzw. wohin diese Stücke gewandert sind.

Auf alle Fälle erfuhren die aufmerksamen Besucher am 12. Mai 2007 in Herrenberg auf der Hauptversammlung der Trade & Value AG ein sehr interessantes Detail: Der wie gewohnt sehr auskunftsfreudige TAV-Vorstand Herr Dornisch gab bekannt, dass in „absehbarer“ Zeit eine NAK-Hauptversammlung stattfinden soll. Außerdem war am Rande dieser immer lohnenswerten Veranstaltung (und das nicht nur wegen des hervorragenden Essens im Herrenberger Hotel „Ramada“) zu erfahren, dass „TAV davon ausgeht, aus NAK was zu machen, sonst würde man ja nicht an dieser Beteiligung festhalten!“

Die zeitliche Komponente kann zwar auch hier nicht quantifiziert werden, aber obige Aussagen und die Tatsache, dass TAV den Bestand an NAK-Aktien in den letzten Jahren immer weiter ausgebaut hat und mit Carthago im Schlepptau anscheinend fest die NAK-Zügel in der Hand hält, sprechen eine deutliche Sprache: Die NAK-Mantelspekulation hat Hand und Fuß und durch die involvierten Parteien

eine Art Gütesiegel erhalten, weswegen hier kein Stück aus der Hand gegeben werden sollte, das zudem effektiv verfügbar ist.

Fritz Nols Global Equity Services AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005070908	Gervinus Str. 18-22, 60322 Frankfurt/Main
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	1.200.000	
Aktionärsstruktur:	Guido Mülli 29,78 %, Fritz Nols 16,78 %, Klaus E. H. Zapf 10,28 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,53 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,64 Mio. Euro	

Die Nols AG war einst eine der bedeutendsten Maklerfirmen an der Börse Frankfurt. Das Unternehmen war auf den Aktienhandel spezialisiert.

1998 ging das Unternehmen an die Börse und konnte während der Börsenhausse gutes Geld verdienen. Im Zuge der allgemeinen Börsenschwäche ab 2000 gingen dann auch die Erträge bei Nols immer weiter zurück und es folgten stürmische Zeiten, die schließlich darin gipfelten, dass im März 2003 vom Vorstand der Gesellschaft völlig überraschend vorgeschlagen wurde, die Nols AG aufzulösen und zu liquidieren, um wenigstens noch das verbliebene Restvermögen der Firma für die Aktionäre zu retten.

Die Aktionäre spielten auf der Hauptversammlung am 20. Mai 2003 aber nicht mit und lehnten diesen Tagesordnungspunkt ab. Außerdem wurde der Aufsichtsrat neu gewählt und der Vorstand neu besetzt.

Es ging jedoch immer weiter abwärts mit der Gesellschaft und im Dezember musste der BaFin Meldung gemacht werden, dass das für Finanzdienstleistungsinstitute (Nols hatte immerhin eine Banklizenz) notwendige haftende Eigenkapital die Grenze von fünf Mio. Euro unterschritten hatte.

Der totale Absturz war nun nicht mehr aufzuhalten: Am 16. Januar 2004 untersagte die BaFin Nols das weitere Betreiben von Bankgeschäften, Ende Februar war das Grundkapital zur Hälfte verloren, am 04. März stellte die BaFin dann einen Insolvenzantrag gegen Nols, die außerordentliche Hauptversammlung am 29. März geriet zu einer Farce und zu einem „Hauen und Stechen“ und als logische Konsequenz all dessen wurde am 30. März das Insolvenzverfahren eröffnet!

Die Skontren von Nols gingen übrigens an den Konkurrenten Baader Wertpapierhandelsbank AG, die auch ein paar Händler übernahm.

Wohin der Weg bei Nols gehen wird, steht mehr als in den Sternen. Ende Oktober wurde allerdings per Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, dass der neue Vorstand der Nols AG einen Insolvenzplan beim Insolvenzgericht eingereicht hat, um bei Annahme dieses Planes durch das Gericht und die dann folgende Gläubigerversammlung eine Sanierung der Gesellschaft zu ermöglichen.

Interessante Details am Rande: Die Gruppe um den Schweizer Bankkaufmann und Investor Mülli soll im Jahr 2004 1,50 Euro pro Aktie bezahlt haben.

Die Nols AG war schuldenfrei, zur Insolvenz führten letztlich v. a. Forderungen ehemaliger Mitarbeiter, so dass die Voraussetzungen für die Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens ganz gut stehen sollten. Alles weitere hängt nun jedoch davon ab, ob das Insolvenzgericht den Antrag annimmt und ob die Gläubigerversammlung diesem dann auch zustimmt.

Porta Systems AG i. L.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006965601	Zechenstr. 4, 32457 Porta Westfalica
Handelsplatz	Amtlicher Markt	
Aktien:	14.350.000	
Aktionärsstruktur:	Carthago-Gruppe 17,44 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,042 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,60 Mio. Euro	

Porta Systems war ein 1994 gegründeter Bauzulieferer, der von der Gold-Zack AG 1999 an die Börse in den Amtlichen Markt eingeführt wurde. Vom ersten Kurs bei 4,60 Euro ging es dann nur noch abwärts. Obwohl das Unternehmen Marktführer im Bereich Tür- und Fenstersysteme war, konnte es sich der Rezession im Bauhauptgewerbe nicht entziehen und musste im Januar 2003 in die Insolvenz gehen.

Interessantes Detail am Rande: Auf der Hauptversammlung im Juli 2002 wurde eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:2 von 14.350.000 Euro auf 5.740.000 Euro beschlossen, die ins zuständige Handelsregister eingetragen wurde. Allerdings hat Clearstream die bei ihr verwahrten Sammelurkunden börsentechnisch noch nicht umgesetzt.

Jahrelang war nichts mehr zu hören von der Gesellschaft und der Aktienkurs fiel auf Penny Stock-Niveau. Das Allzeittief wurde bei 1,4 Cent markiert!

Ende März 2006 war es einmal mehr eine Meldung der Carthago-Gruppe, die für Leben bei Porta sorgte – zumindest was den Aktienkurs anging, der in der Spitze auf über zwölf Cent kletterte. Carthago teilte mit, dass man 17,44 % der Porta-Aktien mittelbar kontrolliere und beabsichtige die Gesellschaft im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens neu auszurichten – analog also z. B. zur HELIO AG (s. o.) oder zur Questos AG (s. u.).

Knapp 16 Monate war es dann sehr still um Porta, bis schließlich Anfang Juli 2007 Carthago bekannt gab, dass man beabsichtige, die Porta Systems AG nach Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens neu auszurichten. Dazu wurde eine außerordentliche Hauptversammlung für den 24. August 2007 einberufen (wie seinerzeit bei Questos bzw. HELIO), auf der die Fortführung der AG nach Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens – der entsprechende Insolvenzplan wurde im November 2007 vom Insolvenzverwalter beim Insolvenzgericht eingereicht - beschlossen wurde. Außerdem beschlossen die Aktionäre eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 100:1 (von 5.740.000 Euro auf 57.400 Euro) mit anschließender Kapitalerhöhung 1:8 zu zwei Euro auf dann 516.600 Euro.

Bei einem möglichen Engagement sollte man beachten, dass die Kapitalherabsetzung doch sehr deutlich ausfällt und dass man durch die anstehende Kapitalerhöhung nicht zu stark verwässert wird. Außerdem muss die vor fünf Jahren im Handelsregister eingetragene Kapitalherabsetzung mit einkalkuliert werden, die börsentechnisch noch nicht umgesetzt wurde.

Porzellanfabrik Waldsassen Bareuther & Co.AG i. L.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006942006	Mitterteicher Strasse 1 95652 Waldsassen
Handelsplatz	Amtlicher Markt	
Aktien:	36.200	
Aktionärsstruktur:	Zucker & Co. Immobilien und Beteiligungen AG 20 %	
Kurs am 30.11.2007:	7,60 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,28 Mio. Euro	

Bei der Porzellanfabrik Waldsassen AG (POW) handelt es sich mal wieder um eine etwas ältere Gesellschaft, die einiges an Tradition vorzuweisen hat.

Die Vorgängergesellschaft wurde im Jahre 1866 durch M. Riess gegründet und wurde 1904 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. 1969 folgte die Fusion mit der Porzellanfabrik Gareis, Kühnl & Cie. AG, die ebenfalls in Waldsassen ansässig war und 1899 gegründet wurde.

POW war in der Porzellanherstellung tätig, wie sich unschwer erahnen lässt. Sie gehörte lange Jahre zur „Top 10“ der deutschen Porzellanindustrie, aber Anfang der 1990er Jahre geriet die Firma zunehmend in Schwierigkeiten, wie viele andere Unternehmen der Branche auch. 1996 musste schließlich Konkurs angemeldet werden – nach 130 Jahren operativer Tätigkeit!

Die Ursache war Zahlungsunfähigkeit, die v. a. auch durch den damaligen Betriebsrat mit verschuldet wurde. Immerhin konnten etwa 90 % der Lohnforderungen beglichen werden, was eine außerordentlich hohe Quote ist. Der Schlusstermin wurde im Juni 1995 abgehalten und danach das Konkursverfahren aufgehoben.

POW befindet sich z. Zt. in Abwicklung. Im Eigentum der AG sollen sich immer noch diverse Grundstücke und das ehemalige Firmengebäude befinden. Die Grundstücke sollen allerdings teilweise kontaminiert sein, werden allerdings durch die Gemeinde Waldsassen zum Verkauf angeboten. Was aus der noch bestehenden Forderung der Hofer Schmidtbank in Höhe von ca. 1,6 Mio. Euro geworden ist, ließ sich bis dato leider nicht in Erfahrung bringen.

Auffallend bei POW ist die Tatsache, dass es immer wieder Versuche gab, die Aktienmehrheit zu erwerben, um den Mantel neu auszurichten. Die „Qualität“ der übernehmenden Firmen war jedoch z. T. von äußerster Zweifelhaftheit!

Den Anfang machte im Herbst 1998 die Future Securities GmbH von Thomas Beckmann, der Ende der 1990er Jahre immer wieder im allgemeinen Börsengetümmel auftauchte und dessen „Projekte“ nie wirklich von Erfolg gekrönt waren. So verhielt es sich denn auch im Falle der POW. Aus dem groß angekündigten Zwangsvergleich wurde jedenfalls nichts.

Interessanterweise war zu jener Zeit auch Oliver Dornisch mit seiner GbR (der Vorgängergesellschaft der Trade & Value AG) mit 7,59 % an POW beteiligt. Vermutlich nutzte der clevere Trader Dornisch aber den folgenden fulminanten Kursanstieg um diese Position zu versilbern und trennte sich nach und nach von seinem Aktienpaket.

Im September 2002 meldete die GICG Immobilienhandels und Beteiligungs AG (u. a. auch Initiator bei Cobracrest!), etwas über 50 % der Stimmrechte bei POW erworben zu haben. Aber auch hier ließ der Erfolg auf sich warten, ebenso wie bei den dann folgenden RGC und Aufina Holding AG – Gesellschaften, bei denen sich Kennern der Szene die Nackenhaare aufstellen, wenn der Name nur erwähnt wird!

Die börsennotierte Zucker & Co. Immobilien und Beteiligungen AG ist momentan mit 20 % an der POW beteiligt. Diese Information kann man dem letzten Geschäftsbericht der Zucker & Co. entnehmen und auch auf der Hauptversammlung wurde dies bestätigt. Interessantes Detail am Rande: In der Bilanz steht dieses Paket mit 14 Euro pro POW-Aktie.

Im Januar 2005 gab die EO Investors GmbH ein Kaufangebot zu 7,50 Euro je POW-Aktie ab, wobei die zu erwerbende Aktienstückzahl auf 10.000 begrenzt war. EO wollte eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, um den notwendigen Fortsetzungsbeschluss gemäß Aktiengesetz zu fassen.

Anfang Februar erfolgte jedoch die Rücknahme des Kaufangebotes und seitdem ist es um POW wieder einmal sehr still geworden. Auffallend ist jedoch, dass am einzigen Börsenhandelsplatz München öfters (Bestens-)Verkauforders vorliegen, wie man unschwer am Kurszusatz („B“ bzw. „-BT“) erkennen kann. Irgendwer scheint sich also von seinen Aktien trennen zu wollen.

Wie es mit POW weitergeht ist völlig unklar. Eine Reaktivierung scheint anscheinend doch nicht so einfach zu sein, wie von einigen Seiten bisher geglaubt wurde, denn ansonsten hätten sich schon längst die „Premiumadressen“ der deutschen Mantelszene um die altehrwürdige Porzellanfabrik bemüht. Da sich jedoch in der Vergangenheit zu viele - und zum großen Teil sehr zwielichtige - Firmen und Gestalten auf dieser „Baustelle“ getummelt haben, scheinen die Profis die Finger von POW zu lassen. Wie die derzeitige Aktionärsstruktur aussieht und ob die Aufina noch über ihr Aktienpaket verfügt, lässt sich nicht sagen.

Als Fazit kann man hier ganz trefflich formulieren: „(Zu) viele Köche verderben den Brei!“

Stella Entertainment AG i. L. (ehem. Hegener + Glaser AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006040702	Stresemannstr. 161, 22769 Hamburg
Handelsplatz	Geregelter Markt	
Aktien:	5.760.000	
Aktionärsstruktur:	DEAG 72,5 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,051 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,29 Mio. Euro	

Die Vorgängergesellschaft der Stella Entertainment AG war die Hegener + Glaser AG, welche auf den Vertrieb von Schachcomputern spezialisiert war. Gegründet wurde diese von Manfred Hegener und Florian Glaser im Jahre 1968.

Im Jahr 2000 wurde das gesamte operative Geschäft an den Großaktionär Saitek Elektronik Vertriebs GmbH für 4 Mio. DM verkauft. Dieser niedrige Kaufpreis war dadurch begründet, dass die Gesellschaft seit Jahren Verluste erwirtschaftet hatte.

Das Überleben konnte viele Jahre nur durch den Großaktionär gesichert werden. Durch den Verkauf entstand ein Mantel in Reinform, da die Bilanz im Wesentlichen nur aus liquiden Mitteln bzw. Eigenkapital bestand. So waren am Jahresende 2000 jeweils rund vier Mio. DM an Guthaben bei Kreditinstituten bzw. Eigenkapital vorhanden.

Neuer Großaktionär wurde noch im selben Jahr die DEAG Deutsche Entertainment AG, die Ende 2000 insgesamt 79,3 % der Aktien gehalten hatte. Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung im Dezember 2000 wurde beschlossen, die Hegener + Glaser AG in Stella Entertainment AG umzufirmieren und 100 % der Anteile an der Broadway Musical Management GmbH (BMM) einzubringen. Dabei wurde eine relativ große gemischte Bar- und Sachkapitalerhöhung durchgeführt, welche die Zahl der ausstehenden Aktien auf 5,76 Mio. Stücke erhöht hat.

Das „neue Börsenleben“ war jedoch nur von sehr kurzer Dauer. Bereits im Jahr 2002 musste die BMM bzw. letztendlich auch die Stella Entertainment AG Insolvenz anmelden. Diese Krise beeinflusste auch die Ergebnisse der Großaktionärin DEAG, die erhebliche Abschreibungen vornehmen musste. Aber bis heute ist die DEAG an der insolventen Stella beteiligt.

Für eine mögliche Mantelverwertung müsste natürlich erst ein Insolvenzplan erstellt werden, der von der Gläubigerversammlung angenommen wird. Für die DEAG gibt es im Prinzip zwei Handlungsmöglichkeiten: Einerseits könnte der Mantel an einen Dritten verkauft oder andererseits auch im eigenen Konzern verwendet werden. In einem Interview erwähnte DEAG-Vorstandschef Schwenkow, dass ein Börsengang der DEAG Classics AG in den nächsten Jahren möglich sei, sofern ein Umsatzvolumen von mindestens 50 Mio. Euro erreicht werden könnte. Dieses IPO wäre natürlich auch über den Mantel der Stella denkbar. Allerdings sollte man dabei beachten, dass die letzte Börsenmanteltransaktion mit Stella nicht sonderlich erfolgreich verlaufen ist und die Anleger vielleicht nicht sonderlich begeistert auf eine nochmalige Reaktivierung des Mantels durch die DEAG reagieren.

Ein erfolgreiches Insolvenzverfahren mit anschließender Zuführung neuen operativen Geschäfts muss jedoch nicht in der nächsten Zeit vonstatten gehen. Insofern muss auch hier eventuell etwas Geduld mitgebracht werden, sofern es zu einer Reaktivierung der Stella Entertainment AG kommen sollte. Positiv zu werten sind die Tatsachen, dass die Gesellschaft über eine Notiz im Regierten Markt verfügt und die DEAG ein großes Paket an Stella hält.

Sunburst Merchandising AG i. L.

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007201501	Frankenstr. 25a, 49082 Osnabrück Insolvenzverwalter: Dr. Hartmut Stange, Adenauerplatz 4, 33602 Bielefeld www.sunburst.de
Handelsplatz	Geregelter Markt (General Standard)	
Aktien:	4.200.000	
Aktionärsstruktur:	Stefan Pöcheim 21,24 %, Carthago-Gruppe ca. 1 % , DNI Beteiligungen AG 4,7 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,279 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,17 Mio. Euro	

Ein weiteres Überbleibsel vom Ex-Neuen Markt ist die Sunburst Merchandising AG aus Osnabrück. Das Unternehmen entstand Mitte der 1990er Jahre und war im Merchandising-Geschäft und in der Verwertung von markenrechtlichen Lizenzen tätig.

1998 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und im September 1999 der Börsengang. Der erste Kurs der von Commerzbank und BHF Bank begleiteten Emission lag bei ca. 24 Euro. Im Zuge des Börsenhypes stieg die Aktie bis auf 86 Euro. Zur Info: Heute notiert das Papier bei 28.... CENT!

Missmanagement und Fehlplanungen bescherten dem Unternehmen einen recht schnellen Niedergang. Und einmal mehr stand auch hier am Ende die Eröffnung des Insolvenzverfahrens an. Im Jahr 2001 war es soweit, nach einem nicht mal zweijährigen Börsendasein. Die Bemühungen des Insolvenzverwalters Dr. Stange scheiterten, neue Investoren für das Unternehmen zu gewinnen und als Krönung des Ganzen wurde noch gegen zwei ehemalige Vorstände Anzeige wegen des Verdachts der Untreue und Bilanzfälschung erstattet.

Vom Unternehmen bzw. dem Insolvenzverwalter war seitdem nichts mehr zu hören.

Lediglich auf den Hauptversammlungen der beiden Beteiligungsunternehmen DNI und Carthago konnte man erfahren, dass eben diese beiden Gesellschaften Aktienpakete von Sunburst halten, um auch hier einmal mehr im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens den Mantel zu retten und einer neuen Verwendung zuzuführen.

Ein Zeithorizont wurde hierbei jedoch wohlweislich nicht angegeben und vermutlich ist Sunburst inzwischen auch wieder vom Radar vieler Spekulanten verschwunden.

Der findige Rechercheur und Internetnutzer konnte jedoch im April eine höchst interessante Entdeckung machen: Im elektronischen Bundesanzeiger (www.ebundesanzeiger.de) wurde am 17. April 2007 veröffentlicht, dass ein Herr Stephan Pöcheim am 01.03.2007 die Stimmrechtsschwelle von 20 % überschritten habe und nun 21,24 % der Sunburst-Aktien halte. Am 26. April wurde im selben Medium bekannt gegeben, dass sowohl die Carthago als auch die DNI AG ihre Beteiligungen an Sunburst reduziert haben – und zwar auf ca. 1 % respektive 4,70 %.

Wer ist nun der neue Großaktionär Stephan Pöcheim? Googelt man zu diesem Namen ein wenig, dann gelangt man sehr schnell zu den Seiten einer „Pöcheim Media AG“ mit Sitz im brandenburgischen Teltow. Es kann nun natürlich trefflich darüber spekuliert werden, ob Herr Pöcheim sein Unternehmen via Sunburst-Börsenmantel an den Kapitalmarkt bringen will. Abwegig ist diese Variante sicher nicht, allerdings liegen zu Sunburst noch keinerlei Informationen vor, wie der Stand der Dinge beim laufenden Insolvenzverfahren ist.

Interessant ist auf jeden Fall die Variante, die Aktienpakete bereits vor Abschluss des Insolvenzverfahrens bei einem potentiellen Investor zu platzieren. Das könnte jedoch auch an der Geregelteten Markt-Notiz liegen, denn ab einer Beteiligungsquote von 30 % wäre ein Übernahmeangebot fällig.

Bevor dieser Mantel jedoch verwertet und neu ausgerichtet werden kann, muss auf jeden Fall das Insolvenzverfahren erfolgreich abgeschlossen und eine Hauptversammlung einberufen werden, die u. a. über die Fortsetzung der AG beschließt und u. U. auch diverse Kapitalmaßnahmen auf den Weg bringt.

Auf alle Fälle besteht anscheinend die realistische Möglichkeit, dass die Sunburst AG irgendwann doch wieder von den Toten aufersteht und eine zweite Chance an der Börse bekommt.

Bis es soweit ist, werden immer wieder Zocker und Trader Sunburst „entdecken“, was dann immer mal wieder zu einer Verdoppelung des Aktienkurses innerhalb kurzer Zeit führen kann... bisher kam der Kurs aber immer wieder in den Bereich zwischen 12 und 15 Cent zurück.

3.3.3 Listings von Vorratsgesellschaften

Eine Renaissance in der Börsenlandschaft und ein neues Phänomen im Bereich der Mantelgesellschaften sind die sog. Open Market-Listings, also die Einführung von Aktiengesellschaften in den Freiverkehr ohne Prospekt. Streng genommen, wenn man die klassische Definition eines Börsenmantels zu Grunde legt, sind diese Gesellschaften keine „richtigen“ Börsenmäntel, da sie über keine Börsenhistorie und über keine operative Vergangenheit verfügen. Sie werden einzig und alleine zu dem Zweck gegründet und notiert, um dann als Mantelgesellschaft verkauft werden zu können – auch wenn dies offiziell nur in den seltensten Fällen auch so publiziert wird. In Fachkreisen wird deswegen auch von „synthetischen Mänteln“ gesprochen.

Marktführer in diesem Bereich ist einmal mehr die Bremer Carthago-Gruppe, die in den letzten Jahren einige solcher Unternehmen hat listen lassen (s. u.). Für kleinere Maklerunternehmen und spezialisierte Banken (die stets als Antragsteller mit von der Partie sein müssen) hat sich diese Nische in den letzten zwei, drei Jahren als recht lukrative Einnahmequelle erwiesen.

Diese Gesellschaften zeichnen sich dadurch aus, dass sie meist über kein wirkliches operatives Geschäft verfügen, sondern als Beteiligungsgesellschaften konzipiert sind.

Die Notierungsaufnahme von komplett „geschäftlosen“ Gesellschaften ist nämlich nicht möglich und deswegen wird hier meist der Umweg über das Beteiligungsgeschäft gegangen. Die Satzung einer solchen AG ist meist recht knapp und auf das Nötigste beschränkt (Geschäftsgegenstand „Verwaltung des eigenen Vermögens“), so dass im Zuge eines Mantelverkaufs und einer damit verbundenen Neuausrichtung die entsprechenden Satzungsänderungen recht schnell und unkompliziert per Hauptversammlungsbeschluss herbeigeführt werden können.

Das Grundkapital solcher Unternehmen ist meist sehr gering und beläuft sich in der Regel auf nur wenige hunderttausend Euro, in einigen Fällen auch mal eine Mio. Euro, um die Gesellschaften nicht zu „schwer“ zu machen.

Eine weitere Voraussetzung, um eine solche AG an die Börse zu bringen, ist das Vorhandensein eines gewissen Streubesitzes, wobei dieser Sachverhalt relativiert werden kann. In persönlichen Gesprächen war zu erfahren, dass die Deutsche Börse in Frankfurt mindestens 20 Aktionäre verlangt, um die Gesellschaft zu listen. Dass es sich bei diesen Aktionären in der Praxis meist um eine Art „Personenpool“ handelt, ist auch ein offenes Geheimnis. Auf diese Art und Weise hat man nämlich im Falle des Mantelverkaufes schnell und unbürokratisch die Aktienmehrheit zusammen (meistens über 75 %).

Einige Akteure verpflichten gewisse Streubesitzaktionäre, die größere Aktienpakete halten, sogar dazu, eine Lock Up-Erklärung (= Quasi-Sperre der Aktien) zu unterschreiben, um beim Weiterverkauf des Mantels auch ganz sicher die erforderliche Anzahl an Aktien anbieten zu können. Diese Lock Up-Verpflichtung wird stets mit einem prozentualen Aufschlag auf den ursprünglich gezahlten Preis pro Aktie versüßt.

Für den Käufer einer solchen AG liegen die Vorteile auf der Hand: Er kann praktisch einen maßgeschneiderten Mantel erwerben, der über keinerlei Altlasten und Risiken verfügt, da im Normalfall bis dato kaum Geschäftsvorfälle in der AG stattgefunden haben.

Ein Abfindungsangebot kann auch unterbleiben, da Freiverkehrsgesellschaften nicht unter das WpÜG fallen. Allerdings verfügt eine derartige Gesellschaft, wie schon oben skizziert, über keinerlei (Börsen-) Historie und eventuellen Widersprüchen und sich anschließenden Klagen durch teilnehmende Aktionäre an der Hauptversammlung ist man selbstverständlich auch hier ausgesetzt.

Die Kosten für ein reines Listing einer Aktiengesellschaft können sehr stark variieren, je nachdem, wie viele externe Expertise man sich „einkauft“.

Eine der wenigen formellen Voraussetzungen, die die Deutsche Börse verlangt, ist die Erstellung eines Exposés, welches im wesentlichen Angaben wie z. B. Firma, Sitz, Adresse, Organe, Angaben zur Geschäftstätigkeit, Aktionärsstruktur, Höhe des Grundkapitals und den letzten Jahresabschluss enthält.

Es gab Notierungsaufnahmen im Freiverkehr, die für unter 10.000 Euro durchgeführt wurden, aber Beträge von 50.000 Euro und darüber sind durchaus auch noch im Rahmen, wenn z. B. ein Verkaufsprospekt erstellt wird, wie er z. B. im Freiverkehrsegment „Entry Standard“ Pflicht ist.

Ein Problem bei Listings auf Exposé-Basis ist, dass die Unternehmenskommunikation sehr eingeschränkt sein muss, da der Emittent sonst recht schnell Gefahr läuft in den Bereich eines grundsätzlich prospektpflichtigen Angebots zu gelangen – und die Prospekterstellung ist teuer und von vielen – gerade sehr kleinen Aktiengesellschaften – gar nicht erwünscht, da der Nutzen in keinem Verhältnis zum (finanziellen) Aufwand steht. Aus diesem Grund finden sich auch auf vielen Homepages von Unternehmen, deren Listing nur aufgrund eines Exposés erfolgte, nur sehr spärliche Informationen über die jeweilige Gesellschaft.

Aquamondi AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	ISIN: DE000A0KF6W7	Walter-Gropius-Str. 15, 80807 München www.aquamondi.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	1.000.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	2,16 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,16 Mio. Euro	

Zur Aquamondi AG kann man mangels Informationen (noch) nicht viel schreiben, da momentan nicht mal eine Homepage freigeschaltet ist (obgleich einschlägige Domains bereits reserviert sind).

Interessant ist jedoch die Tatsache, dass Centrotec-Gründer und Hauptaktionär Guido Krass Vorstand bei Aquamondi ist.

Was es mit dieser AG auf sich hat – außer, dass es sich um einen gelisteten Mantel handelt – muss abgewartet werden.

Babylon Capital AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0DPQS8	Platz der Einheit I, 60327 Frankfurt www.babylon-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	1.500.000	
Aktionärsstruktur:	Carthago-Gruppe 7,6 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,37 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,1 Mio. Euro	

Die Aktie der Babylon Capital AG wurde im November 2005 an der Börse gelistet. Der Geschäftszweck zu jenem Zeitpunkt war das Beteiligungsgeschäft. Sitz der AG war Veitshöchheim bei Würzburg. Federführend bei der „Geburt“ von Babylon war Nico Obert. Die Aktienmehrheit wurde recht zügig an die Carthago-Gruppe veräußert, die ihren Anteil an eine internationale Investorengruppe weiterreichte, aber dennoch mit 7,6 % an Babylon beteiligt blieb.

Auf der Hauptversammlung Ende August 2006 wurde das neue Geschäftsmodell bekannt gegeben. Künftig will die AG im Segment „Non-Performing Loans / Distressed Debts“ tätig werden. Darunter

sind notleidende bzw. zahlungsunsichere Kredite und Hypotheken zu verstehen, die unter dem Nominalwert der eigentlichen Forderung erworben werden. Durch einen über dem Erwerbspreis stehenden Kapitalrückfluss werden dann Erträge generiert.

Um das dafür notwendige Kapital zu bekommen wurde Ende 2006 eine Kapitalerhöhung um 500.000 Aktien zu je zwei Euro durchgeführt.

Seitdem ist es um Babylon sehr still geworden und auch auf der Hauptversammlung am 01. November 2007 wurden nur vage Andeutungen gemacht, was zukünftige Transaktionen angeht. Immerhin befindet man sich nach Aussage des Vorstandes in konkreten Verhandlungen zu zwei potentiellen Investments und es ist sicher kein Fehler, dass gerade in diesem speziellen Geschäftsfeld eher mit Vorsicht agiert wird als u. U. ein zu großes Risiko zu fahren.

Dennoch gibt es Stimmen, die meinen, dass das Unternehmen eher wieder zu einem Mantel wird, als zu einer operativ tätigen AG.

Mediasource AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005391908	Cecilienallee 59, 40474 Düsseldorf www.mediasource.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	600.000	
Aktionärsstruktur:	Streubesitz < 25 %	
Kurs am 30.11.2007:	0,55 Euro	
Marktkapitalisierung:	0,33 Mio. Euro	

Im Jahr 2000 nahm die Mediasource AG das operative Geschäft auf. Die Aktien wurden bei der (inzwischen insolventen) AHAG AG vorbörslich im Telefonhandel notiert.

Ziel war es, einen virtuellen Marktplatz für Medien- und Presseinhalte aufzubauen. Mit dem Niedergang der sog. „New Economy“ must jedoch auch diese Gesellschaft die Segel streichen und ihr Geschäft einstellen, nachdem ein Großteil der gesamten Barmittel „verbrannt“ war. Die AG überlebte aber und wurde im Frühjahr 2006 in den Freiverkehr eingeführt, nachdem eine Investorengruppe die Aktienmehrheit über Kaufangebote erwerben konnte.

Seitdem ist es sehr ruhig um die Gesellschaft und die Aktie geworden, die Verwaltung ist jedoch nach eigenen Angaben auf der Suche nach einem potentiellen Käufer des Mediasource-Mantels, so dass die AG irgendwann einmal mit neuem Geschäft gefüllt werden könnte.

Mediasource ist ein lupenreiner, sauberer Mantel ohne Altlasten, der zudem einer der günstigsten auf dem Kurszettel ist.

Minaya Capital AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0LA2F5	Gretchenstr. 25, 30161 Hannover www.minaya-capital.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	420.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	12,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	5,04 Mio. Euro	

So gut wie keine Infos gibt es zur seit November 2006 gelisteten Minaya Capital AG, die im Bereich deutscher, börsennotierter Nebenwerte tätig ist. Erklärtes Ziel des Managements ist es, nachhaltig absolute Erträge – also unabhängig von der jeweiligen Börsenlage – zu erzielen. Offiziell ist zwar nirgendwo davon die Rede, dass es sich hierbei um einen Mantel handelt, wir waren hier einmal allerdings so frei, die Gesellschaft trotzdem in diese Rubrik einzuordnen.

Bemerkenswert ist vor allem die Besetzung der Organe der AG: Alleinvorstand ist mit Matthias Kurzrock ein ausgewiesener Spezialist für Nebenwerte (der nebenbei auch noch im Vorstand der FALKENSTEIN Swiss AG ist) und im Aufsichtsrat ist niemand geringeres als der bekannte Börsenjournalist, Investor und Unternehmer Swen Lorenz vertreten.

Der Kurs hält sich recht stabil in einer Range zwischen elf und zwölf Euro ohne große Schwankungen nach oben oder unten.

Hier muss man einfach die kommende Hauptversammlung abwarten, auf der eventuell Details zum Geschäftsverlauf bekannt gegeben werden... oder vielleicht doch gleich zu einem möglichen Manteldeal?

Protektus AG (ehem. aaFortuna Venture Capital & Management AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0J CXG4	Grunewaldstr. 22, 12165 Berlin www.protektus.ag
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	1.000.000	
Aktionärsstruktur:	advantec-Gruppe und verbundene Unternehmen ca. 57 %, gebundene Dritte ca. 12 %, privater Investor > 10 %	
Kurs am 30.11.2007:	1,14 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,14 Mio. Euro	

Die aaFortuna war eine Beteiligungsgesellschaft, die im Venture Capital-Bereich ihre Investments tätigte. Seit 1999 wurden die Aktien außerbörslich bei der Valora Effekten Handel AG notiert. Die Kursentwicklung und die Geschäftsentwicklung waren zunächst sehr erfreulich, wie die Kurssteigerung von über 100 % zeigte.

Mit dem allgemeinen Niedergang der Börsen und den zunehmend versiegenden Exitkanälen im VC-Bereich geriet jedoch auch die aaFortuna zunehmend in schwierigeres Fahrwasser, was letzten Endes schließlich zur Stellung eines Insolvenzantrages am 03. Juni 2005 führte, der jedoch am 11. Juli 2005 schon wieder zurück gezogen wurde.

In den Jahren zuvor machte die AG hauptsächlich Schlagzeilen, da der ehemalige Bundespräsident Roman Herzog eine Zeit lang als Aufsichtsrat tätig war. Aber auch er konnte den zunehmenden Niedergang des Unternehmens nicht aufhalten. Die Börsenbaisse führte zu einer Reihe von Totalverlusten und hohen Abschreibungen im Portfolio der aaFortuna. Außerdem gab es Vorwürfe in der Presse, die dem Aufsichtsrat eine zu lasche Haltung vorwarfen, was sogar so weit führte, dass die Aktien bei Valora teilweise vom Handel ausgesetzt werden mussten.

Aufwärts ging es erst wieder, als im ersten Quartal 2005 die Berliner advantec-Gruppe das Zepter bei aaFortuna übernahm und den Insolvenzantrag gerade noch so abwenden konnte.

Die Gesellschaft war zu diesem Zeitpunkt praktisch vermögenslos wie den Aktionären auf der Hauptversammlung im November 2005 berichtet wurde. Die Bilanzsumme belief sich damals lediglich noch auf 341.000 Euro bei einem Eigenkapital von 33.000 Euro.

Als Grund für den advantec-Einstieg und die geplante Rettung wurde angegeben, dass man selbst Kleinaktionär sei und einen Totalverlust vermeiden wolle und außerdem gute Chancen in der Verwertung des AG-Mantels nach Einführung der Gesellschaft in den Open Market sah.

Das neue Management legte gleich richtig los und schloss einige wichtige Vergleiche mit den Gläubigern, um den Fortbestand der AG zu sichern. Außerdem wurde die geplante Einbringung der Innovativ Capital AG (s. o.) wieder verworfen, da dies wirtschaftlich keinen Sinn gemacht hätte.

Auf der Hauptversammlung wurden dann die Weichen für die Zukunft gestellt:

- Kapitalherabsetzung im Verhältnis 80:1 von 4.986.600 Euro auf 62.332 Euro
- Kapitalerhöhung um 600.000 Euro
- Kauf von ein paar Beteiligungen, um zum Börsenlisting ein Geschäftsmodell präsentieren zu können
- Aufnahme der Notiz im Open Market
- Akquisition eines Mantelkäufers
- Sitzverlegung
- Namensänderung in Protektus AG

Die Sitzverlegung, Namensänderung und Kapitalherabsetzung wurden bereits im Januar 2006 durchgeführt, die Kapitalerhöhung wurde Anfang Februar in das zuständige Handelsregister eingetragen. Am 23. Februar erfolgte die Aufnahme des Börsenhandels.

Auf der Hauptversammlung am 31. August 2006 wurde eine Kapitalerhöhung auf eine Mio. Euro beschlossen, die auch recht zügig durchgeführt wurde. Dass sich der Verkauf des Mantels dennoch in die Länge zieht, liegt alleine daran, dass das zuständige Finanzamt noch nicht endgültig über die bestehenden Verlustvorträge in Höhe von ca. zehn Mio. Euro entschieden hat, die den Wert des Mantels nochmals signifikant erhöhen könnten. Im Oktober 2006 wurden die Verlustvorträge zunächst zwar positiv beschieden, stehen allerdings noch unter dem Vorbehalt der Nachprüfung. Und jeder, der schon einmal mit Finanzämtern zu tun hatte, weiß wie langsam die Mühlen dort mahlen können...

Nach Abschluss dieser Prozeduren ist die Gesellschaft dann soweit, um als Mantel veräußert werden zu können.

Der Jahresabschluss 2006 ist recht unspektakulär: Bei Umsätzen von rund 454.000 Euro wurde ein Fehlbetrag von ca. 34.000 Euro ausgewiesen. Das Eigenkapital beläuft sich auf etwa 883.000 Euro oder rund 0,88 Euro pro Aktie.

Unabhängig davon, ob die Verlustvorträge tatsächlich in dieser Höhe anerkannt und genutzt werden können, ist die Ausgangskonstellation bei Protektus sicher eine interessante, da ein potentieller Mantelerwerber mehr als 75 % der Aktien zu einem Preis von mindestens 1,50 Euro je Aktie kaufen kann, wie auf der letzten Hauptversammlung erläutert wurde.

Carthago-Listings:

Zum Abschluss des Kapitels über gelistete Vorratsgesellschaften soll an dieser Stelle noch ein kurzer Abriss über diverse Vorratsgesellschaften aus dem Hause Carthago erfolgen, die noch nicht veräußert wurden bzw. bei denen noch keine Neuausrichtung kommuniziert wurde, sondern die nach wie vor ihren originären „Geschäftszweck“ haben, der anlässlich des Listings implementiert wurde.

2005 und 2006 hat Carthago beinahe im Monatstakt eine AG im Open Market gelistet, die dadurch auf sich aufmerksam machen, dass jede dieser Firmen eine für sich abgeschlossene Themenbeteiligungsgesellschaft mit einem klaren Investmentfokus ist – zumindest offiziell.

Obwohl jede dieser Gesellschaften über einen eigenen Internetauftritt verfügt und einige bereits auch an Investoren verkauft wurden, ist die Informationslage insgesamt eher spärlich, was unter anderem am fehlenden Prospekt liegt.

Deswegen auch jeweils nur ein ganz kurzer Steckbrief zur jeweiligen Gesellschaft.

Braininvestor AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0B9VF9	Häschenstr. 17 – 19, 28199 Bremen www.braininvestor.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	350.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	4,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,40 Mio. Euro	

Geschäftszweck dieser AG ist die Unternehmensberatung und hier v. a. die Umstrukturierungsberatung.

Bemerkenswert ist vielleicht die Tatsache, dass die Fondsgesellschaft Absolute European Catalyst Fund Ltd. mit Sitz auf den Cayman Islands die Mehrheit an dieser Gesellschaft übernommen hat.

ConValue AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005900674	Kirchenstraße 9, 21224 Rosengarten www.convalue.com
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	250.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	8,50 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,13 Mio. Euro	

Die ConValue AG ist seit 27.06.2007 in den Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Vorher firmierte die Gesellschaft unter FORUM 32 Verwaltungs-AG. Das Grundkapital wurde vor dem Listing von 50.000 Euro auf nunmehr 250.000 Euro angehoben. Außerdem ist ein genehmigtes Kapital von 125.000 Euro auf der letzten Hauptversammlung im März 2007 beschlossen worden. Schwerpunktmäßig ist die Gesellschaft laut Unternehmensgegenstand in der „Unternehmensberatung, insbesondere die Unternehmensstrukturberatung und das Unternehmensresearch...“ tätig.

Corona Energy AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006341183	Langenstr. 52 – 54, 28195 Bremen www.corona-energy.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	5,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,50 Mio. Euro	

Die Firmierung sagt bereits aus, dass es sich bei Corona um eine Beteiligungsgesellschaft handelt, die im Energie- und Rohstoffsektor tätig ist. Dazu werden internationale Investments getätigt, wobei der Schwerpunkt momentan bei Unternehmen aus der Photovoltaikbranche liegt.

Am 6. Juni 2007 wurde schließlich der Verkauf der Aktienmehrheit an einen „deutschen Investor“ bekannt gegeben. Die Gesellschaft soll neu ausgerichtet werden, wobei hierzu noch keine weiteren Informationen veröffentlicht wurden.

Horizont Holding AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0006084304	Finkenweg 3, 92669 Fensterbach www.horizont-holding.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	8,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	4,00 Mio. Euro	

Die Horizont Holding war eines der ersten Listings von Carthago, da die Erstnotiz im Freiverkehr an der Berliner Börse bereits im Jahre 2003 erfolgte, nachdem die Aktien zuvor bei der AHAG im Telefonhandel notiert waren. Dabei hat die AG eine durchaus bewegte Geschichte hinter sich.

Ursprünglich als Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt Nordamerika gegründet, wurde u. a. ein Motel in Florida erworben, das jedoch schon sehr bald wieder verkauft wurde.

2001 sollte die AG schließlich sogar liquidiert werden, was aber durch den Einstieg von Carthago als neuem Großaktionär verhindert werden konnte. Zukünftig sollte sich Horizont auf das Beteiligungsgeschäft in börsennotierten Gesellschaften konzentrieren, wobei der Schwerpunkt auf US-Gesellschaften, vornehmlich aus dem Bereich der neuen Technologien, sein sollte. Allerthal-Vorstand Dr. Issels hatte zum damaligen Zeitpunkt übrigens ein Aufsichtsratsmandat bei Horizont inne.

Im Jahr 2002 veräußerte Carthago ihren Anteil von 18 % über einen Treuhänder – wo dieses Paket letztlich landete, war leider nicht herauszufinden.

Bemerkenswert auch die „Präsenz“ auf der Hauptversammlung 2003: Sage und schreibe 3.850 Aktien waren dort vertreten, was nur 0,77 % des Grundkapitals entspricht und sicher einmalig (wenig) sein dürfte!

2005 wurde die Veranstaltung von nur zwei (!) Aktionären besucht, wobei aber immerhin knapp acht Prozent des Grundkapitals vertreten waren.

Mandarin Capital AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0TGH08	Langenstr. 52-54, 28195 Bremen www.mandarin-capital.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	200.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	6,00 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,20 Mio. Euro	

Die am 28. September 2007 in den Frankfurter Freiverkehr eingeführte Mandarin Capital AG wurde am 14. Juni 2007 beim Amtsgericht Bremen neu eingetragen. Geschäftszweck ist die Unternehmensberatung bzw. der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Vermögenswerten jeglicher Art. Dieser sehr offene Unternehmensgegenstand ist typisch für eine solche Vorratsgesellschaft, da man sie zukünftig vielfältig einsetzen kann.

Es besteht ein genehmigtes Kapital über 100.000 Euro.

n² Nanotech AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0HM5A1	Langenstr. 52 – 54, 28195 Bremen www.n2nanotech.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	350.000	
Aktionärsstruktur:	chinesisches Technologieunternehmen > 50 %	
Kurs am 30.11.2007:	3,65 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,28 Mio. Euro	

Die n² Nanotech AG war das letzte Unternehmen, welches im Börsenjahr 2005 an den Markt kam. Am 30. Dezember fand das Börsendebüt statt.

Sehr auffällig war seitdem – neben dem sukzessiv fallenden Kurs – dass an der Börse Berlin immer wieder größere Blocktrades in n²-Aktien stattfanden. So wurden zwischen August und Dezember 2006 in insgesamt acht dieser Blocktrades insgesamt 316.000 Aktien oder über 90 Prozent des gesamten Grundkapitals umgeschlagen.

Schließlich meldete Carthago am 30. Juli 2007, dass die Aktienmehrheit an ein chinesisches Technologieunternehmen mit Sitz in Hong Kong veräußert worden ist. Der neue Großaktionär möchte künftig über diese Gesellschaft seine Produkte auf dem deutschen Markt anbieten. Mehr war der Meldung nicht zu entnehmen.

NanoStrategy AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0HNE89	Langenstr. 52 – 54, 28195 Bremen www.nanostrategy-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	4,80 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,40 Mio. Euro	

Diese AG ist seit Dezember 2006 gelistet.

Weitere Infos waren nicht in Erfahrung zu bringen, und die Homepage weist noch keinerlei Inhalte auf.

Octagon Energy AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005462709	Mainzer Landstr. 27-31, 60329 Frankfurt am Main www.octagon-ag.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	250.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	5,78 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,45 Mio. Euro	

Seit Januar 2007 ist die Octagon Energy AG im Open Market gelistet, die sich als Beteiligungsgesellschaft auf Investments im Bereich der fossilen Energien (Öl, Gas und Kohle) konzentriert.

Auch wenn Octagon nicht offiziell von der Carthago-Gruppe beim Listing begleitet wurde (zumindest findet sich dazu kein Hinweis auf deren Internetseite), sind sowohl Vorstand als auch Aufsichtsrat mit Carthago-Leuten bzw. Personen, die Carthago nahe stehen, besetzt.

Auf der Hauptversammlung Ende März 2007 in Bremen wurde auch lediglich die Aufkapitalisierung der AG beschlossen. Das derzeitige Mini-Grundkapital von gerade mal 250.000 Euro soll in einem ersten Schritt um bis zu 750.000 Euro (Ausgabebetrag ein bis zehn Euro!) und in einem zweiten dann um bis zu 9.000.000 Euro auf insgesamt bis zu 10.000.000 Euro (Ausgabebetrag wieder ein bis zehn Euro) erhöht werden.

Diese etwas schwammigen bzw. weit gefassten Beschlussfassungen lassen momentan jedoch keine verlässlichen Aussagen über die weitere Entwicklung der Octagon Energy AG zu.

Q2M Biotech AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0HL8J7	Häschenstr. 17 – 19, 28199 Bremen www.q2m.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	6,32 Euro	
Marktkapitalisierung:	3,16 Mio. Euro	

Die Q2M Biotech AG war bislang kaum geschäftlich aktiv. Carthago gab bekannt, dass ihr keine Mehrheitsbeteiligung und auch keine Beteiligung von mehr über 25 Prozent gehört. Wer die neuen Großaktionäre sind, war noch nicht in Erfahrung zu bringen.

Ein erster Hinweis, wohin die Richtung künftig gehen könnte, war auf der Hauptversammlung am 29. August 2007 zu entnehmen: Hier wurde unter TOP 6 die Umfirmierung in „Q2M Managementsberatungs-AG“ vorgeschlagen und der Firmensitz soll ins schwäbische Calw verlegt werden.

Interessantes Detail am Rande: Mit Dr. Hanno Marquardt wurde der Aufsichtsratsvorsitzende der Allerthal-Werke, der Rheiner Moden und der Scherzer & Co. in den Aufsichtsrat gewählt. Auch der Vorstand Thorsten Mattis dürfte einigen Lesern nicht unbekannt sein, da er bis vor kurzem Vorstand der SM Wirtschaftsberatungs AG war. Auf der Hauptversammlung wurde erklärt, dass sich die Q2M noch in einer frühen Entwicklungsphase befindet. Man wolle aber im Bereich der Unternehmens- bzw. Personalberatung tätig werden.

Schraad Metallbau AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0007227308	Westendorf 41, 49597 Rieste www.schraad-metallbau.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	200.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	5,20 Euro	
Marktkapitalisierung:	1,04 Mio. Euro	

Am 21. August 2007 wurde die Schraad Metallbau AG per Listing in den Freiverkehr der Börsen Berlin bzw. Frankfurt eingeführt. Diese Gesellschaft unterscheidet sich jedoch von der „klassischen Vorratsgesellschaft“, die sonst normalerweise von Carthago an die Börse begleitet wird, da sie nicht erst kürzlich zum Zwecke der Mantelverwertung gegründet wurde. Auf einer Hauptversammlung im März 2007 wurde das Grundkapital um 149.000 Euro auf 200.000 Euro erhöht und der Geschäftszweck geändert: „Herstellung, der Vertrieb und die Montage von Metallbauteilen“ und u. a. natürlich die Verwaltung des eigenen Vermögens. Der bisherige Vorstand Heinrich Schraad wurde durch Marcus Deetz ersetzt.

Weiterhin besteht ein genehmigtes Kapital über 100.000 Euro.

Tauris Solar AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE000A0HNJ76	Sitz: Waller Ring 115 B, 28129 Bremen Geschäftsstelle Düsseldorf: Bankstr. 1, 40476 Düsseldorf www.tauris-solar.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	500.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	5,20 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,60 Mio. Euro	

Auch hier soll über das originäre Geschäftsfeld nicht viel gesagt werden. Bemerkenswert ist auch an diesem Beispiel, dass die Fondsgesellschaft Absolute Octane Master Fund Limited als Großaktionär mit von der Partie ist und dass die AG über eine Geschäftsstelle in renommierter Düsseldorfer Lage verfügt.

Xerius AG (ehem. Xerius BioScience AG)

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0005188304	Münchner Str. 15a, 82319 Starnberg www.xerius.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	350.000	
Aktionärsstruktur:	Arques-Gruppe ca. 80 %	
Kurs am 30.11.2007:	7,50 Euro	
Marktkapitalisierung:	2,63 Mio. Euro	

Xerius wurde im Juni 2005 in den Open Market eingeführt und Anfang Oktober verkaufte Carthago 80 % der Aktien an die Arques-Gruppe. Der Xerius-Kurs sprang daraufhin von zwei Euro auf über 18 Euro.

Arques wollte auf diesem Wege via sog. Cold-IPO die Tochter SKW Stahl-Metallurgie an die Börse bringen.

Dies sollte im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung um sage und schreibe 60 Mio. Euro unter Ausschluss des Bezugsrechts geschehen. Einzig die Arques Industries AG sollte als Eigentümerin der SKW zur Zeichnung der neuen Aktien zugelassen werden.

Die Einbringung der SKW in den Xerius-Mantel wurde allerdings aufgrund ungeklärter steuerlicher Fragen mit dem zuständigen Finanzamt kurzfristig wieder verworfen.

Die SKW wurde schließlich im Rahmen eines „normalen“ IPOs Ende 2006 an die Börse gebracht.

Die Xerius AG fristet seitdem wieder ein Börsendasein als Vorratsgesellschaft und stieg unter sehr dünnen Umsätzen auf ein überraschend hohes Kursniveau von über 30 Euro, auf welchem die AG mit knapp acht Mio. Euro bewertet wurde. Inzwischen bröckelte der Kurs aber wieder recht deutlich auf 7,50 Euro ab, da es einfach keine Informationen über eine mögliche Verwendung dieser Gesellschaft gibt.

Allerdings sollte sich im Arques-Portfolio das ein oder andere Unternehmen finden, das evtl. in den Mantel der Xerius AG schlüpfen könnte, auch wenn es dazu auf der Xerius-Hauptversammlung am 21. August 2007 noch keine näheren Informationen gab.

Valara Capital AG

Stammdaten:		Adresse
ISIN:	DE0003580122	Kirchenstraße 9, 21224 Rosengarten www.valara-capital.de
Handelsplatz	Freiverkehr (Open Market)	
Aktien:	350.000	
Aktionärsstruktur:	unbekannt	
Kurs am 30.11.2007:	9,90 Euro	
Marktkapitalisierung:	3,47 Mio. Euro	

Eines der jüngsten Listings ist die am 17. Juli 2007 an die Frankfurter Börse eingeführte Valara Capital AG. Hervorgegangen ist diese Gesellschaft aus der FORUM 35 Verwaltungs-AG. In der im März 2007 abgehaltenen Hauptversammlung wurden u. a. der Name und der Unternehmensgegenstand geändert. So soll sich die Valara auf die „Unternehmensberatung, insbesondere die Unternehmensstrukturberatung und das Unternehmensresearch...“ konzentrieren. Das Grundkapital wurde vor dem Listing von 57.500 Euro auf 350.000 Euro angehoben. Weiterhin besteht ein genehmigtes Kapital über 175.000 Euro.

3.4 „Never ending stories“ – bis das Delisting uns scheidet!

WKN 782 600 DM 5,-

Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft
„Victoria“ Aktiengesellschaft

Nr. 0193975

*Eine Aktie
über Fünf Deutsche Mark*

Der Inhaber dieser Aktie ist mit Fünf Deutsche Mark
an der Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft
„Victoria“ Aktiengesellschaft, Butzbach,
nach Maßgabe der Satzung als Aktionär beteiligt.

Butzbach, im November 1996

Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft „Victoria“ Aktiengesellschaft

Der Aufsichtsrat Der Vorstand

Vorsitzender

Kontrollunterschrift

Die Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft „Victoria“ (WAPV) hat eine lebhaft
Vergangenheit hinter sich. Die Aktie kostet an der Börse derzeit ca. 0,20 Euro und
ist wohl eher für Liebhaber von dekorativen Aktien geeignet.

Zum Abschluss noch ein kurzer Blick auf einige Pseudo-Mantelgesellschaften. „Pseudo“ deswegen, da es sich durchweg um insolvente (bzw. in Konkurs befindliche) Firmen handelt, die schon seit vielen Jahren in diesem Zustand sind, aber immer wieder als potentielle Mäntel angepriesen – oder sollte man besser sagen: gepusht? – werden und dann wahre Kurskapriolen vollführen.

Unserer Meinung nach wird bei diesen Gesellschaften keine Mantelreaktivierung mehr möglich sein, sei es weil das Insolvenz-/Konkursverfahren völlig festgefahren ist, keine Einigung mit den Großaktionären erreicht werden kann, die Aktionärsstruktur einer Mantelverwertung entgegen steht oder der Name der AG schlicht und einfach „verbrannt“ ist, da sich in der Vergangenheit zwielichtige Akteure in deren Umfeld getummelt haben. Das Risiko eines Delistings von der Börse sollte hier eindeutig höher sein als eine erfolgreiche Mantelspekulation.

Auch wenn man zu einigen dieser Gesellschaften Seiten füllen könnte, da sie schon recht alt sind und somit über eine Historie verfügen (und teilweise auch Wirtschaftsgeschichte geschrieben haben), wollen wir auf eine ausführliche Beschreibung der jeweiligen AG bewusst verzichten.

Der Grund dafür ist einfach: In dieser Studie geht es um (potentielle) Börsenmäntel bzw. darum aufzuzeigen, wie sich so manche AG nach einer Mantelverwertung und Neuausrichtung entwickelt hat und eben genau nicht um irgendwelche insolvente Firmen, die immer wieder Spielball von Spam-Aktionen, zwielichtigen Akteuren und drittklassigen „Börsenbriefen“ werden oder durch einschlägig bekannte Internet-Foren getrieben werden.

Somit kann man die folgende Aufzählung auch als eine Art „Finger-weg-Liste“ bezeichnen – zumindest, wenn es um seriöse Mantelspekulationen geht. Dass Zocker mit Aktien dieser Firmen trotzdem immer mal wieder den einen oder anderen Euro machen können, sei außer Frage gestellt. Und Liebhaber historischer Wertpapiere werden an dem einen oder anderen effektiven Stück mit Sicherheit auch ihre Freude haben.

- Adori AG
- Baumwollspinnerei Gronau AG
- Escom AG
- Fröhlich Bau AG (Stämme und Vorzüge)
- F.A. Günther & Sohn AG
- German Brokers AG
- K&M Möbel AG
- Kolb & Schüle AG
- Philipp Holzmann
- Schichau Seebeckwerft AG
- Stolberger Telecom AG
- Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft Victoria AG
- Wohnbau Schwarzwald AG



Diese kleine Liste erhebt natürlich keinen Anspruch auf Vollständigkeit! Im Prinzip müsste man hier auch die meisten anderen insolventen Gesellschaften erwähnen, v. a. diejenigen, die zu Zeiten des Neuen Marktes das Börsenlicht erblickten und dann kurze Zeit später wieder die Segel streichen mussten. Dies soll lediglich eine kleine Auswahl von Gesellschaften bzw. deren Aktien sein, die zum Teil eben ganz gerne immer mal wieder „gespielt“ werden, um unbedarfte Anleger abzuzocken. Dies ist lediglich eine subjektive Einschätzung von uns – und anderen Mantelexperten. Natürlich kann es durch eine glückliche Fügung des Schicksals theoretisch passieren, dass die eine oder andere AG aus dieser Liste irgendwann mal wieder eine zweite Chance bekommt und wider aller Erwartungen eine Renaissance als Börsenmantel erlebt. Die Hoffnung stirbt ja bekanntlich zuletzt...

4. Fazit

Nun, zum Schluss unserer Studie, möchten wir noch einmal darauf hinweisen, dass die Investition in Börsenmantel-Aktien sehr hohe Risiken, aber eben auch enorme Chancen aufweist. Aus diesem Grunde noch einmal die Warnung, nicht alles „auf eine Karte zu setzen“. Die Hebelwirkung ist oftmals enorm und damit sollte auch insgesamt nur ein geringer Anteil des Vermögens in solche Aktien investiert werden. Entwicklungen wie bei der aus unserem Eingangsbeispiel erwähnten AG Bad Salzschlirf bzw. heutigen Arques sind sehr selten zu finden, aber es gibt immer wieder gute Gelegenheiten, noch vor dem Ansturm der „normalen“ Anleger bzw. dem Entdecken durch Medien oder Internetforen dabei zu sein. Und dann sollte man auch nicht vergessen, auch einmal einen Gewinn oder einen Teilgewinn zu realisieren, insbesondere wenn Mantelaktien kurzfristig exorbitant steigen.

Auch wenn nicht jeder bei einer „2. Arques“ mit mehreren tausend Prozent von Anfang an investiert sein wird, so finden sich immer wieder attraktive Investitionsmöglichkeiten. Auch wenn das Mantelgeschäft in regelmäßigen Abständen für tot erklärt wird, so wird es immer einen Markt für „gute Mäntel“ geben. Die Gründe hatten wir Ihnen bereits in der theoretischen Einführung aufgezeigt und daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern. Nicht übersehen werden sollte aber, dass es sich immer um einen sehr kleinen Teil des Kapitalmarktes handeln wird.

Eine der Grundvoraussetzungen für erfolgreiche Mantelspekulanten ist es, viel Geduld zu haben. Insbesondere eine unklare Nachrichtenlage aus dem jeweiligen Unternehmen verunsichert viele Anleger genau wie kurstechnische Durststrecken („Alles steigt, nur meine Mantelaktien nicht!“). Bei der Limitierung müssen neue Anleger aufpassen. Wie bereits erwähnt, sollte nie mit unlimitierten Orders gearbeitet werden – es sei denn, Sie möchten auch einmal Kurse bewegen und ihre neue Aktie gleich unter den Tagesgewinnern sehen...

Zum Abschluss haben wir Ihnen einige aus unserer Sicht aussichtsreiche Börsenmantel-Kandidaten zusammengefasst:

Mantel-Top 10				
Name	ISIN	Kurs in Euro	Markt-kapitalisierung in Mio. Euro	Fazit
Berliner Spezialflug AG	DE0008211202	2,17	1,30	Quasi (noch) nicht im Fokus der Spekulanten!
BHE Beteiligungs-AG	DE0008222506	7,58	4,00	Klassiker!
Energie-Effizienz Beteiligungs AG	DE000A0N4P76	15,00	0,75	Carthago wird's schon richten!
GTG Dienstleistungsgruppe AG	DE0005158406	6,00	9,29	U. E. nach ein potentieller Überraschungs-kandidat!
HELIO Biotech AG	DE000A0N3FJ3 DE000A0N3FL9	1,20 1,20	2,56	Sauber und gut!
LinoDiagnostic AG i. L.	DE0006486400	0,23	0,31	Das Ende der Insolvenz ist zum Greifen nahe!
MySparta AG	DE0005233407	0,50	0,55	Z. Zt. völlig „out of focus“!
Protektus AG	DE000A0JCXG4	1,14	1,14	Baldige Veräußerung möglich!
Q-Soft AG	DE0006175946	1,50	1,12	Unter Buchwert!
Questos AG i.L.	DE0005412407	0,55	0,69	Insolvenz-Verfahren aufgehoben!

Stand: 30. November 2007

Über den Herausgeber:

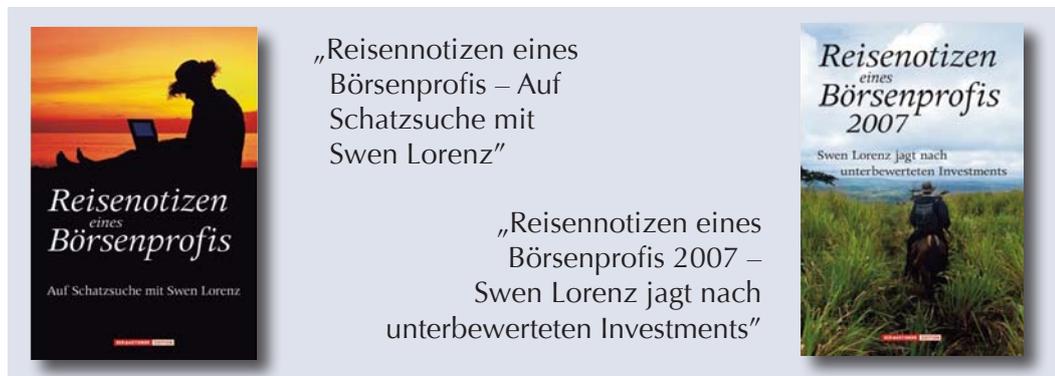
Swen Lorenz (32) ist Mitglied des Aufsichtsgremiums des *Verein zur Förderung der Aktionärsdemokratie eV*, einer 1991 gegründeten Vereinigung zum Schutz von Aktionärsrechten.

Bekannt wurde er als Herausgeber der früheren Share-Infos, einem Internetservice für umfangreiche Studien über exotische Aktien (einige der alten Berichte können Sie nach wie vor auf der Internetseite eines Lesers abrufen www.geek-boy.de).

Er sitzt im Aufsichtsrat der Minaya Capital AG (WKN DE000A0LA2F5) sowie der Speymill Macau Property Company plc (AIM:MCAU).



Mittlerweile ist sein zweites Buch erschienen. Beide Bücher sind bei www.financebooks.de und www.amazon.de erhältlich.



Swen Lorenz engagiert sich in Umweltschutzprojekten auf Galapagos. Mittels einer von ihm organisierten Spendenaktion wurde die erste Berufsschule der Galapagosinseln gegründet (www.educando-en-galapagos.org) Er sitzt im Aufsichtsrat eines Immobilienprojektes, das auf Galapagos einen neuen Standard hinsichtlich umweltverträglicher Bauweise schaffen wird (die Nutzungsrechte seines eigenen Hauses wird er nach Fertigstellung lokalen Wissenschaftlern spenden).

Swen Lorenz lebt und arbeitet auf den Kanalinseln sowie in London. Rund zwei Drittel des Jahres verbringt er auf Reisen, um für sich selbst sowie für seine Leser neue Investments zu recherchieren.

Er kann per Email erreicht werden unter: s.lorenz@arbb.ch

Nutzungsbedingungen:

Das auf dieser Internetseite zur Verfügung gestellte Material ist ein kostenloses Onlinetagebuch. Es ist kein kommerzieller Service. Die hier beschriebenen Aktien entstammen überwiegend den persönlichen Transaktionen des Autors bzw. des Herausgebers. Diese Internetseite gibt keinen Anlagerat und die hier veröffentlichten Texte stellen keine Anlageempfehlungen dar.

Die auf dieser Internetseite veröffentlichten Texte sind rein zur Information gedacht. Vor jedweden Anlageentscheidungen sollten Sie immer einen Berater ihres Vertrauens konsultieren.

Sie dürfen Undervalued-Shares.com nur zu privaten, nicht-kommerziellen Zwecken nutzen.

Die Informationen auf dieser Seite sind nicht zuverlässig genug, um als Basis für Anlageentscheidungen zu dienen. Der Autor dieser Seite gibt sich größte Mühe, alle Informationen mittels Quellen, die er für zuverlässig hält, zu überprüfen. Wie jedoch bei allen kostenlosen Informationen im Internet, kann für die Richtigkeit der Angaben keinerlei Haftung übernommen werden.

Sie, der Leser, haben die alleinige Verantwortung für Ihre Anlageentscheidungen.

Der Autor von Undervalued-Shares.com ist weder lizenzierter noch sonst in irgendeiner Form förmlich qualifizierter Anlageberater, Broker oder Vermögensverwalter. Wenn Sie es genau wissen wollten: Der Autor dieser Internetseite musste die Universität vorzeitig verlassen!

Der Autor dieser Internetseite ist in den meisten der Aktien, die auf dieser Seite besprochen werden, persönlich investiert.

Die Nutzung dieser Internetseite erfolgt auf Ihr eigenes Risiko hin. Zwischen dem Autor dieser Internetseite und dem Leser besteht kein Beratungsverhältnis, auch nicht stillschweigend.

© Undervalued-Shares.com

Verantwortlich für den Inhalt: Swen Lorenz, Isle of Sark, Channel Islands