

## Inhalt

**Escada: S. 1**

Noch drei Wochen bis zur  
Entscheidung

**Magnat: S. 3**

Wieder einen Blick wert

**Inspire: S. 4**

Rückkauf Hälfte der Aktien

**Rohstoff-Update: S. 3**

Tirex, Delta Petroleum,  
Paramount Gold and Silver,  
Ascot Mining, Avalon Miner.

**Balda: S. 6**

Zocker an Bord

**Realdepot:**

[www.betafaktor.de/  
realdepot.php](http://www.betafaktor.de/realdepot.php)

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

**Hinweis gem. §34 WpHG auf  
mögliche Interessenkonflikte**

Redakteure von *BetaFaktor.de*  
halten Anteile an folgenden,  
in dieser Ausgabe im Rahmen  
einer Finanzanalyse besproche-  
nen Wertpapiere:

*Inspire*



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

seit zwei Jahren wartet die IT-Welt auf die offizielle Ankündigung, nun hat **Google** die Katze aus dem Sack gelassen: Im Jahr 2010 erscheint mit »**Google Chrome OS**« ein Betriebssystem für PCs, nachdem man mit **Android** bereits die Handybranche beglückte. Da Google den Jahrzehnte alten Ballast nicht mit-schleppen muss, den Konkurrent **Microsoft** mit Windows aufgebaut hat, kann man tatsächlich

Hoffnung in die Ankündigung setzen, ein schnelles, stabiles und sicheres System zu erhalten.

Bei Windows war jede neue Version in der Programmierung und Anwendung eine Qual: Abwärts-Kompatibilität um jeden Preis sichern und ständig neue Funktionen einbauen. Tausende Programmierer waren z.B. jahrelang mit Vista beschäftigt, mehr als die Hälfte der Zeit ging mit der Fehlersuche verloren, heraus kam ein allseits verhasstes Produkt. Aber in Redmond hat man gelernt und geht dabei neue Wege, die auf den ersten Blick fast schon verstörend wirken. Bei der Entwicklung von **Windows 7** setzt man an jeden Entwickler-Rechner zwei Leute: Einer programmiert, der andere hat nur die Aufgabe zu überwachen, ob Fehler gemacht werden. Was zunächst wie Ressourcenverschwendung anmutet, hat die Effizienz immens erhöht. Zudem beherzigt Microsoft nun erstmal eine Devise, die schon lange überfällig war: Beachte die Wünsche und Bedürfnisse des Users!

So wurde aus Windows 7 endlich ein wirklich brauchbares, stabiles und schnelles Betriebssystem, der **kostenlos downloadbare Release Candidate läuft bestens**.

Das ist aber nicht die einzige Revolution im Hause Microsoft: Auch die Suchmaschine **Bing** könnte erstmals ein Konkurrent für Google werden, nach dem das hauseigene »**LiveSearch**« jahrelang kaum beachtet dahinsiechte. Ärgerlich nur, dass Microsoft damit sofort ein Eigentor wegen der **eingebauten Zensurfunktionen** geschossen hat (<http://www.boerse-go.de/nachricht/Bingcom-Strumpfhosen-sind-zu-sexy.a1257273.html>). Dabei ist Bing für Microsoft extrem wichtig, denn wie lange die Einnahmeströme noch aus den kostenpflichtigen Betriebssystemen und Office-Paketen generiert werden können ist doch fraglich. Am Ende könnten zwei Riesenkonzerne stehen, die ihr Geld auf fast völlig identische Weise verdienen. Ich bin schon gespannt auf das erste kostenlose Windows.

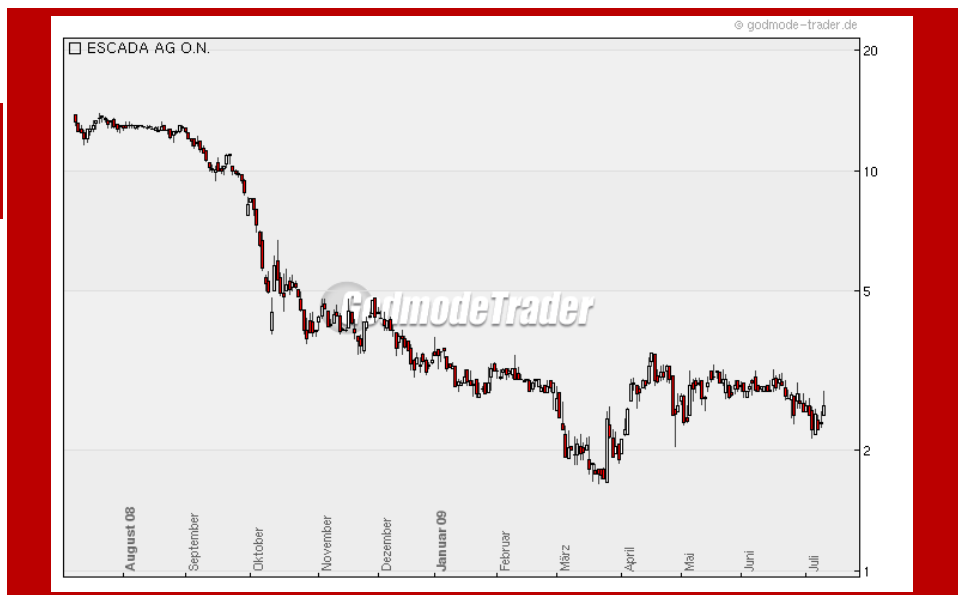
*Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de*

## **Escada: Etappensieg, D-Day rückt näher**

Eine Hürde ist genommen, wenngleich sie auch wirklich die absolute Grundvoraussetzung für die **Sanierung** des Modekonzerns **Escada AG** darstellt. Die Kapitalmaßnahmen der letzten Hauptversammlung sind nun

Nach wie vor sehr riskant  
Entscheidung in 3 Wochen

Unternehmen: Escada  
ISIN: DE0005692107  
Kurs: 2,56 EUR  
Aktienzahl: 21 Mio.  
Börsenwert: 54 Mio. EUR  
Internet: www.escada.de



doch wie von uns erwartet zeitnah ins Handelsregister eingetragen worden (*BetaFaktor.de* 26/09b), somit steht von aktienrechtlicher Seite der möglichen Kapitalerhöhung nichts mehr im Wege.

Trotzdem ist damit noch fast nichts gewonnen. Denn die eigentliche Hürde auf dem Weg der Genesung ist der massive Verzicht der Gläubiger der **Escada-Anleihe** (XS0215685115; 23%). Bis Ende Juli läuft die Frist noch, und Escada-Boss **Bruno Sälzer** – im Auftrag der Großaktionäre – hat die verlangte **Annahmequote** für das Umtauschangebot in neue Escada-Anleihen mit **80%** doch sehr hoch gehängt. Sonst gibt es keine Kapitalerhöhung und der Insolvenzantrag wird noch im August folgen.

Bei der hier vorliegenden Problematik handelt es sich um eine Spielart des aus der Entscheidungstheorie bekannten **Gefangenen-Dilemmas**. Kernpunkt: Warum sollte ein Anleihegläubiger auf gut die Hälfte der Forderung verzichten, wie es das Umtauschangebot von Escada vorsieht? **Kooperatives Verhalten** wäre zwar für **alle Beteiligten gemeinsam** das Beste. Aber für **jeden Einzelnen** ist es rational, das Angebot nicht anzunehmen. Denn man kann zum Verzicht nicht gezwungen werden. (Eine Gläubigerversammlung nach dem Schuldverschreibungsgesetz könnte allenfalls den Zinskupon auf Null setzen und/oder die Laufzeit verlängern). Der einzelne Gläubiger kann durch sein eigenes Verhalten **die anderen Gläubiger nicht beeinflussen**. Wer **nicht verzichtet** (und die Sanierung gelingt), bekommt **am Ende 100%** zurück. Das ist die ganze Tragik, die sich nicht aushebeln lässt.

Nur für sehr große Gläubiger sieht die Sache anders aus. Sie können nicht mehr sinnvoll an der Börse aussteigen; zudem wissen sie, dass ihr eigenes Annahmeverhalten die Gesamtquote signifikant beeinflussen kann/wird, im Gegensatz zu den Kleingläubigern, deren Position dafür zu gering ist. Trotzdem werden auch einige kleinere Anleihehalter das Angebot annehmen, teils wegen der Einschüchterung und Unwissen, teils womöglich aus einer (an der Börse seltenen) moralisch gefühlten Verpflichtung heraus. Bei einem Streubesitz von mindestens 35%, vermutlich sogar deutlich mehr, wird es dennoch extrem schwierig, eine Annahmequote von 80% zu erreichen.

Bei einem ähnlichen, wenngleich nicht mit der gleichen Dramatik ausgestatteten Umtauschangebot der österreichischen Immobiliengesellschaft **Immofinanz** konnte diese für ihre 2014er-Anleihen eine Umtauschquote von 10% und für die 2017er-Anleihen von 66% erreichen. Freilich drohte diese weder direkt mit Insolvenz noch verlangte sie eine bestimmte Quote.

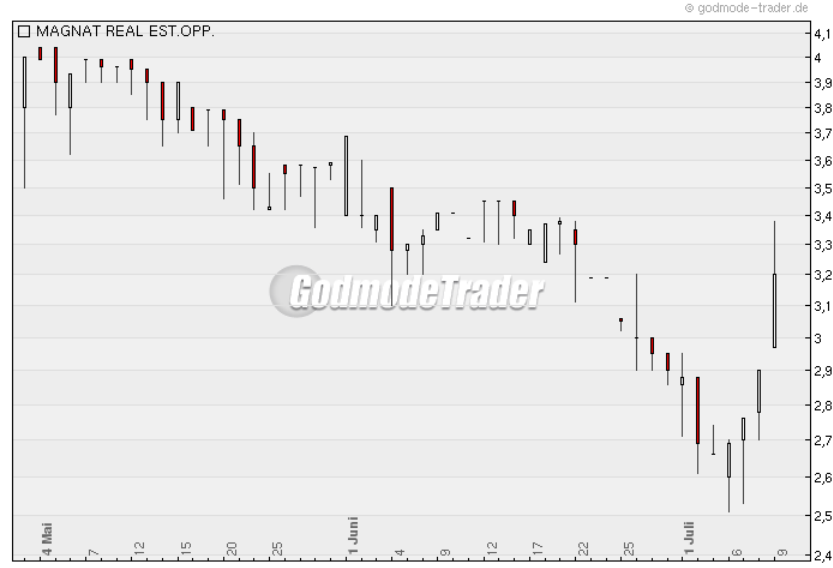
Sälzer wäre nicht so ein harter, erfahrener Sanierer wenn er die Problematik nicht erkennen würde. Es ist durchaus denkbar, dass man sich am Ende auch mit 60% Quote zufrieden gibt. Irgendwo nahe 50% ist aber sicherlich eine Grenze, denn Escada braucht ganz einfach einen Mindestverzicht, um überleben zu können. Und die Großaktionäre (**Familie Herz, Tchibo-Eigner**) sind nicht deswegen so reich geworden, weil sie schlechte Deals machen. Im Zweifelsfall werden sie das Unternehmen pleite gehen lassen, eine Gelddruckerei haben nur die Notenbanken im Keller stehen. Schließlich ist eine Insolvenz mit Planverfahren auch eine Option, das Unternehmen zu erhalten. Wenn Sie auf eine Rettung zocken wollen, ist die Anleihe beim derzeitigen Niveau im Vergleich zur Aktie die bessere Option. Das Risiko ist aber enorm.

## Magnat kann man sich wieder ansehen

Wenn an einem Immobilienunternehmen die Erholung der letzten Monate mal so richtig vorbeiging, dann war es sicherlich die **Magnat Real Estate Opportunities GmbH & Co. KGaA**. Während andere Gesellschaften der Branche sich mal eben im Kurs verdreifachten oder auch mehr, schaffte der auf osteuropäische Märkte spezialisierte Konzern neue Tiefsturse. Nach der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 traf es das bis dahin recht stabile Osteuropa fast schlagartig; Finanzierungen brachen in sich zusammen, was auch Magnat hart traf und zu erheblichen Wertberichtigungen führte.

### Boden gefunden?

**Unternehmen:** Magnat  
**ISIN:** DE000A0XFSFO  
**Kurs:** 3,10 EUR  
**Aktienzahl:** 5,29 Mio.  
**Börsenwert:** 16 Mio. EUR  
**Internet:** [www.magnat-reop.com](http://www.magnat-reop.com)



Wir erwarten für den Jahresabschluss 2008/2009 (März), der Ende Juli veröffentlicht wird, **nochmalige Abschreibungen in signifikanter Höhe**. Zum 31.12.2008 lag das Eigenkapital (vor Minderheiten) bei 85,8 Mio. EUR, die EK-Quote bei sehr soliden 60,5%. Auch im laufenden Geschäftsjahr muss man schon hochzufrieden sein, wenn der Verlust im geringen einstelligen Mio.-EUR-Bereich bleibt. Exits bleiben weiter fast unmöglich, lediglich das Deutschlandportfolio scheint auch kurzfristig sehr aussichtsreich. Magnat will hier sogar zukaufen.

Ein gestern veröffentlichtes Interview mit Magnat-CEO **Jan Oliver Rüsster** macht dezent Hoffnung, dass die Wende nah ist. Auch der Chart drehte kürzlich, die luxemburgische Fondsgesellschaft **Axxion** meldete zudem das **Überschreiten der 5%-Schwelle**. Kurzum: Bei einem Börsenwert von ca. 16 Mio. EUR (im Vergleich zur Substanz ist das nur **ein Fünftel!**) scheint jetzt sogar ein weiteres schlechtes Jahr eingepreist zu sein. Bei Kursen um 3 EUR können Sie erste Positionen wieder aufbauen.

## Inspire: Öffentliches Rückkaufangebot

Die Beteiligungsgesellschaft **Inspire AG** kauft die Hälfte aller Aktien zurück, das entspricht 1,03 Mio. Stück. Wir hatten es Ihnen vor rund einem halben Jahr avisiert (*BetaFaktor.de* 06/09b). Geboten wird 1 EUR/Aktie (DE000A0KEWA3; 0,55 EUR). Bis 16. Juli müssen die Aktien eingereicht werden, die Auszahlung erfolgt aus aktienrechtlichen Gründen nach dem 9. September 2009.

Auch nach der Auszahlung dürfte die Gesellschaft noch rund 0,30 bis 0,50 EUR Cash/Aktie haben. Je nachdem wie viele Aktien eingereicht werden, kann es auch sein, dass Ihnen mehr als (aber mindestens) die Hälfte der Stücke abgenommen werden.

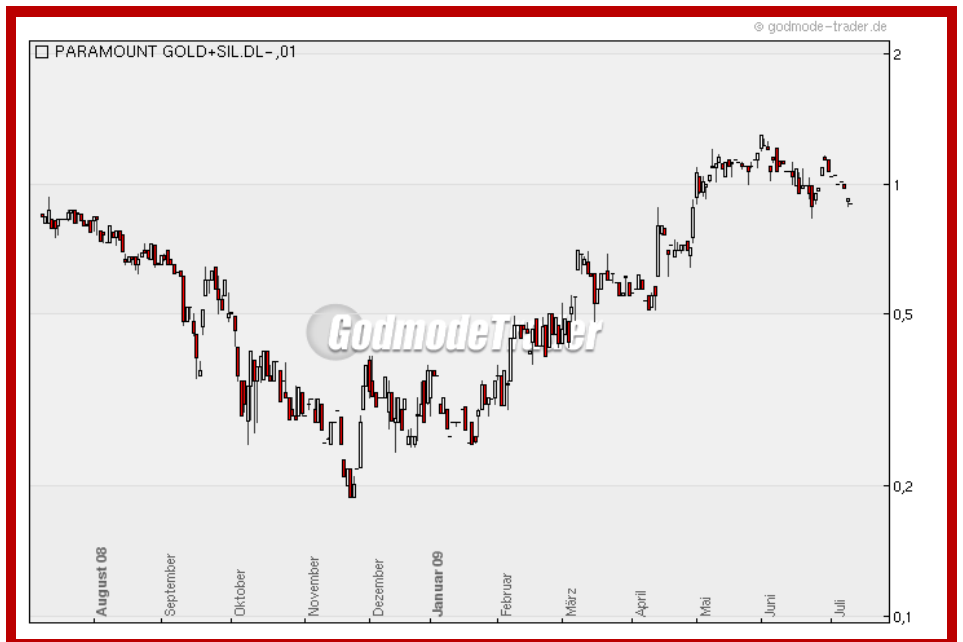
## Rohstoff-Update: Paramount vergrößert Gebiet

Die aktuellen Preisausschläge bei Rohstoffen haben spekulationsfreudige Hedge-Fonds in den letzten Wochen und Monaten dazu bewogen, ihr Engagement in diesem Marktsegment auszuweiten. Weil diese Finanzgesellschaften angeblich inzwischen mehr als 14% der offenen Positionen an den amerikanischen Rohstoffmärkten halten, werden nicht nur die Aufsichtsbehörden hellhörig – auch werden Erinnerungen an die Hochzeit des Erdöl- und allgemeinen Rohstoff-Booms vom Sommer 2008 wach. Diese hat bewirkt, dass viele Preise langsam anziehen. Gold hält sich weiter über der 900-USD-Marke. Ein Überschreiten der 1000-USD-Hürde wird nur noch als eine Frage von ein paar Monaten angesehen. Silber zeigt ebenfalls eine beeindruckende technische Stärke – und Institutionelle sind wieder bereit, via Kapitalmaßnahmen frisches Geld zuzuschießen. Hier ein Update zu einigen von uns beobachteten Rohstoff-Werten.

**Tirex Resources:** Wie von uns erwartet meldete der in Albanien tätige Explorer (CA88823P1045; 0,60 EUR) hervorragende neue Bohrergebnisse. Die News kam nur leider an einem allgemein schwachen Tag, so dass es vollkommen unterging, und der Kurs sogar gen Süden tendierte. Vor allem ein Bohrloch brachte deutlich überdurchschnittliche Resultate in einem Gebiet, in dem man noch kein großes Bohrprogramm angekurbelt hat. Das heißt, hier bestehen große Chancen, ein sehr mineralhaltiges Gebiet gefunden zu haben. Das Bohrpogramm in der Nähe dieses Superlochs soll nun natürlich angekurbelt werden.

**Delta Petroleum:** Der Kurs des kanadischen Gas- und Erdöl-Explorers (US2479072074; 1,12 EUR) schwankt derzeit heftig mit dem Weltmarktpreis. Noch vor rund drei Wochen ging's kräftig aufwärts (*BetaFaktor.de* 25/09a), aktuell lässt man mit den nachgebenden Rohstoffpreisen wieder Federn. Wir hoffen, Sie haben sich wie empfohlen mit Stopploss ausstoppen lassen. Im Bereich knapp über 1 EUR scheint sich ein kurzfristiger Boden auszubilden. Beobachten Sie es noch ein paar Tage, dann bietet sich evtl. ein Neueinstieg an. Die Halbjahreszahlen bergen unserer Meinung nach jedenfalls eher eine positive Überraschung.

**Paramount Gold and Silver:** Das US-Unternehmen (US69924P1021; 0,90 EUR) ist wie bekannt in Mexiko aktiv. Dort hat man nun für 3,7 Mio. USD das »Guazapares«-Projekt erworben. Das besondere an dem Projekt ist, dass es aus zwölf nachgewiesenen Claims besteht, die in unmittelbarer Nähe zu Paramounts vielversprechendem »San Miguel«-Projekt liegen (*BetaFaktor.de* 08/09b). Die Goldadern der beiden dürften vermutlich zusammenhängen. Insofern ist das Potenzial für Paramount nun deutlich höher. Das Geld für die Akquisition hat Paramount in den letzten Monaten problemlos eingesammelt – die Instis scheinen das Potenzial wohl schon zu erahnen.



Vor wenigen Monaten wurde **Rudi Frunk**, CEO des derzeit wertvollsten Gold-Explorers **Seabridge Gold** (CA8119161054; 18,42 EUR) sowie ein weiterer Seabridge-Vorstand in das **Board of Directors** (in etwa vergleichbar dem hiesigen Aufsichtsrat) von Paramount berufen (*BetaFaktor.de* 12/09b). Bei Paramount liegen Sie klar im Plus; mit Stopploss brennt hier nichts mehr an.

**Ascot Mining Plc:** Der Explorer (GB00B2QH7M99; 0,44 EUR) mit Aktivitäten in Costa Rica hat eine Kapitalerhöhung praktisch durch. Momentan fehlt noch ein kleinerer sechsstelliger Betrag, der aber kein Problem sein dürfte. Man sieht sich nun in der Lage, die Produktion in der ersten Mine aufnehmen zu können. Aktuell liegt man zwar etwas hinterm Fahrplan zurück, weshalb der Kurs seit unserer letzten Besprechung praktisch nicht von der Stelle kam (*BetaFaktor.de* 07/09b). Klappt die Produktionsaufnahme aber nun in den nächsten Monaten, dürfte sich die Börsenaufmerksamkeit deutlich verbessern. Wir bleiben bei unserem **Kursziel 0,70 EUR**.

**Avalon Minerals Ltd.:** Dies ist ein in Australien ansässiges Unternehmen (AU000000AVI2; 0,08 EUR), das sich aber ausschließlich mit dem »Viscaria«-Kupfer-Projekt in **Schweden** befasst. Dort befinden sich mehrere Minen, die 1997 mit dem nachgebenden Kupferpreis aufgegeben wurden. Nach mehreren Besitzerwechseln, die das Projekt aber allesamt nicht anwarfen, sicherte sich Avalon im März 2008 die Claims. Und alle zwischenzeitlichen Testbohrungen ergaben: Da liegt genug drin, um die Produktion wieder anzukurbeln. Erste offizielle News über die Bohrergebnisse erwarten wir nun in den nächsten Tagen und Wochen.

Die ersten Gelder haben allesamt branchenerfahrene Institutionelle eingelegt; der **Freefloat** liegt derzeit denn auch nur bei **rund 30%**. Bis zur **Durchführbarkeitsstudie** (Feasibility Study) dürfte Avalon in den nächsten Jahren noch mal **3 bis 5 Mio. USD** brauchen, ließ **Chairman David McSweeney** gegenüber *BetaFaktor.de* durchblicken. Die Produktionsanlagen will er dann mit Fremdkapital finanzieren. Selbst beim aktuell eher dahindümpelnden Kupfer-Preis würde sich ein Abbau lohnen und einen Minenbetrieb für mindestens 15 Jahre garantieren. Alle investierten Gelder wären in zwei, spätestens drei Jahren wieder hereingeholt.

Der Avalon-Kurs hat die Fantasie-Lunte schon gerochen und ist seit Monaten beständig auf Nordkurs. 7 Mio. EUR Marktkapitalisierung ist immer noch ein Schnäppchen, wenn die Kupfer-Produktion tatsächlich aufgenommen wird.



## Balda: schon wieder was für die Zocker

Anfang 2008 zog die **Balda AG** die Zocker an wie das berühmte Licht die Motten. Insolvenzgerüchte machten die Runde, vor allem Leerverkäufer verdienten sich goldene Nasen. Aber nun ist Trendwechsel angesagt. Die Hauptversammlung letzte Woche bestellte einen neuen Aufsichtsrat, und mit **Michael Sienkiewicz** gibt es einen neuen **Vorstandschef**. Sienkiewicz dürfte der verlängerte Arm des taiwanischen **Großaktionärs Michael Chiang** sein. Chiang hält derzeit 29,99% an Balda und 62% direkt an TPK. Die anderen 32% hält Balda an dem Hersteller von Touchscreen-Monitoren.

Es stellt sich jetzt freilich die Frage: Was hat Chiang vor? Er könnte Balda die TPK-Anteile abkaufen, was Balda enorm entschulden würde. Oder



führt er die beiden Unternehmen zusammen? Er könnte dann die Wertschöpfungskette von TPK verlängern. Hierbei wäre sowohl eine Kooperation zwischen Balda und TPK möglich, als auch eine Übernahme von Balda durch Chiang. Soweit die **positiven Szenarios**. Er könnte aber auch Balda am ausgestreckten Arm finanziell verhungern und insolvent gehen lassen – und anschließend die Assets günstig aus der Insolvenz herauskaufen.

Wir halten die beiden positiven Szenarios für **plausibler**, denn auch hier lässt sich für Chiang sehr gut verdienen. Wie auch immer: Die Zocker werden bald wieder auftauchen.

### Realdepot

So gut wie die vorletzte Woche verlief, so mau war die vergangene. Überwiegend **Tirex Resources** versammelte uns die Performance. Aber auch **Greater China Precision Components (GCPC)** wich urplötzlich vom Erholungstrend ab. Die restlichen Werte zeigten keine klare Tendenz. 2009er **Jahresperformance** knapp **20%** bzw. -7 Prozentpunkte letzte Woche. Den aktuellen Stand finden Sie auf unserer Homepage unter »Realdepot«.

### Impressum

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

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

**Erscheinungsweise und Umfang:**  
Dienstag (1 Seite) und Donnerstag (4 Seiten);  
Redaktionsschluss für diese Ausgabe:  
09.07.09, 15.30 Uhr

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

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