



Zukunftswerte

Sondersituationen • Unterbewertungen • Turnarounds & andere Investmentchancen

www.hwd-ag.de • Kontakt: aboservice@hwd-ag.de

16. Februar 2011 | Nr. 4 | 5. Jahrgang

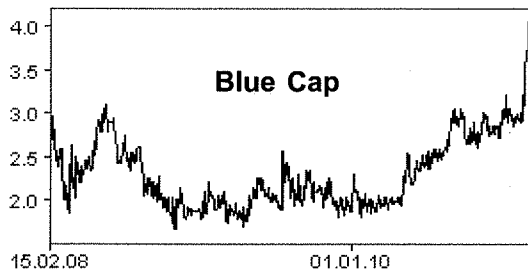
Beobachtungsliste

Anleger entdecken Blue Cap

Bei der in den vergangenen Jahren immer wieder als klaren Kauf herausgestellten Blue Cap (ISIN: DE000A0JM2M1, 4,05 Euro) nähert sich für Anleger langsam aber sicher die Erntezeit. Seitdem wir zuletzt Mitte Oktober die Aktie als unseren „Top-Pick unter den kleinen Beteiligungsgesellschaften“ bezeichneten, hat die Aktie sehr deutlich zulegen können. Ende Januar meldete Blue Cap, dass zum Jahreswechsel die Beteiligungsquote an dem Klebstoffhersteller Planatol auf nunmehr 94% erhöht wurde. Blue Cap partizipiert damit an der erfolgreich umgesetzten Sanierung der Unternehmensgruppe und dem Wachstumskurs, welcher sich seit dem zweiten Halbjahr 2010 abzeichnet. Insbesondere im Bereich technische Klebstoffe und Klebebänder wurden die Planungen im abgelaufenen Geschäftsjahr weit übertroffen. Nach Angaben von Alleinvorstand Hannspeter Schubert erzielte das Unternehmen 2010 bei einem Umsatz von über 30 Mio. Euro eine zweistellige EBIT-Marge, wobei sich die positive Geschäftsentwicklung auch im laufenden Jahr fortsetzen soll.

*Planatol mit äußerst
erfolgreichem Jahr 2010*

Auch bei den anderen Beteiligungen gibt es positives zu berichten. Rückblickend auf das zweite Halbjahr 2010 stellt Schubert fest, dass die Wiederbelebung der Märkte bei allen Beteiligungsunternehmen der Blue Cap AG angekommen ist und sich eine positiv entwickelnde Auftragslage für 2011 abzeichnet. Wie Schubert uns im Hintergrundgespräch verriet, konnte der Dichtheitsprüfer H. Schreiner (Beteiligungsquote: 100%) im vergangenen Jahr ebenso eine Ergebnisverbesserung erreichen,



wie die Inheco (Beteiligungsquote 42%). Beim Kunststoffspezialisten SMB David (Beteiligungsquote 70%) fiel das Ergebnis in 2010 zwar schlechter aus als im Vorjahr, aber hier deutet die Auftragslage wieder auf ein stärkeres Jahr 2011 hin. Eine bekanntlich

*Börsengang von Planatol
eventuell noch 2011*

sehr schwache Entwicklung verzeichnete die im Bereich erneuerbarer Energien tätige Maxxtec, die sich weiter in einer Sanierungsphase befindet. Projektverschiebungen haben hier 2010 zu erheblichen Ertragseinbußen geführt. Durch den Einstieg eines Finanzinvestors zur Überbrückung von Finanzierungslücken ist der Anteil von Blue Cap inzwischen auf 6% gesunken, so dass diese Beteiligung inzwischen nur noch eine vernachlässigbare Größe hat. Unterdessen prüft Schubert weitere Akquisitionen, die für das Blue Cap-Portfolio in Frage kommen. Er will bis Ende 2011 noch eine weitere Beteiligung erwerben. Wie er uns verriet, soll dieser Neuerwerb ohne eine weitere Kapitalerhöhung (und damit verbundene Verwässerungseffekte) bei der Blue Cap möglich sein. Aktuell entzündet sich die Phantasie für Blue Cap jedoch an der Exit-Seite und hier klar an Planatol. Dort steht weiterhin der Börsengang im Raum, möglicherweise noch 2011. Zuvor ist die Aufstockung auf 100%, sowie die Umwandlung von einer GmbH in eine AG geplant. Auch im Klebstoffbereich ist noch eine weitere Akquisition geplant, um die Planatol zu einer noch schlagkräftigeren Unternehmensgruppe auszubauen. Schubert sieht im Klebstoffmarkt erhebliche Wachstumspotenziale, die er mit Planatol verwirklichen will. Insbesondere aus dem nahen Osten verzeichnet er aktuell eine hohe Nachfrage nach den Lösungen des Traditionsunternehmens.

Wir hatten bei niedrigeren Kursen mehrfach darauf verwiesen, dass allein die Planatol-Beteiligung deutlich mehr wert sein sollte, als die gesamte Blue Cap. Obwohl Blue Cap durch die jüngsten Kursanstiege inzwischen einen Börsenwert von 12 Mio. Euro auf die Waage bringt, dürfte dies aktuell noch immer gelten. Denn bewertet man Planatol bei einem geschätzten 2011er EBIT von rund 4 Mio. Euro mit einem konservativen EV/EBIT-Multiple von 5 und berücksichtigt die Nettoverschuldung, so kommt man allein für die Planatol Gruppe auf einen Wert von über 5 Euro je Blue Cap Aktie. Ein herannahender Börsengang von Planatol bietet die Chance, dass die deutliche Unterbewertung der Blue Cap Aktie für breitere Anlegerkreise offensichtlich wird. Alternativ zum Börsengang könnte auch die geplante Konzernrechnungslegung per Ende 2011 vielen Anlegern die Augen öffnen. Wie Schubert uns mitteilte, soll das Wirtschaftsjahr der Blue Cap auf das Kalenderjahr umgestellt werden und dann per 31.12.2011 erstmals ein Konzernabschluss veröffentlicht werden. In einem solchen Abschluss werden dann die Umsätze und Gewinne der Töchter Planatol, H. Schreiner, Inheco und SMB David zusammengefasst. Dann dürfte dem Aktienmarkt erstmals ein Licht aufgehen, welche hohe Substanz in der Blue Cap Aktie steckt.

*Alein die Planatol Gruppe
macht einen Wert von
über 5 Euro je Blue Cap
Aktie aus*

Insofern könnte der jüngst gesehene Kursaufschwung, der - wie uns Schubert mitteilte von einer deutlich erhöhten Anzahl an Investorenanfragen begleitet war - erst der Anfang gewesen sein. Charttechnisch hat die Aktie nach einer langen Bodenbildungsphase bei 2 Euro, bei der wir immer wieder zum Kauf geraten hatten, mit

*Charttechnisch ist der Weg
bis in eine Zone zwischen
5,00 und 6,50 Euro frei*

dem inzwischen erfolgten Bruch des Widerstands bei 3 Euro ein neues Kaufsignal generiert. Der Chart signalisiert einen Kurszielbereich zwischen 5,00 und 6,50 Euro. Bei einem Börsengang von Planatol wäre dies auch fundamentalanalytisch ohne weiteres drin. Insofern ist es auch kein Wunder, dass Schubert selbst nach eigenen Angaben jüngst keinerlei Blue Cap-Aktien verkauft hat. Er tendiere momentan eher noch dazu, aufzustocken, so Schubert. Wir raten Anlegern, hier investiert zu bleiben und die Gewinne laufen zu lassen.