

**HV-Bericht**

# **DNI Beteiligungen AG**

**WKN 554240      ISIN DE0005542401**

am 30.08.2007 in Köln

***Aktie notiert trotz des erneut gesteigerten Jahresergebnisses  
deutlich unter dem NAV***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herren Martin Wirth aus Frankfurt, Rainer Thaler aus Eschborn  
und Dr. Georg Issels aus Köln)
6. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2007  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)

## HV-Bericht DNI Beteiligungen AG

Traditionsgemäß hatte die DNI Beteiligungen AG ihre Anteilseigner für den 30. August 2007 in das Senats-Hotel Köln in die Domstadt eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Georg Issels begrüßte die rund 40 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erledigte die üblichen einleitenden Formalien und Hinweise. Nach der Begrüßung erteilte Dr. Issels dem Allein-vorstand Dr. Johannes Blome-Drees das Wort.

### Bericht des Vorstands

Zu Anfang seiner Ausführungen zeigte sich Dr. Blome-Drees insgesamt erfreut über den Geschäftsverlauf der DNI Beteiligungen AG im Geschäftsjahr 2006 sowie über die neuerlich erreichte Verbesserung des Jahresergebnisses. Ausweislich der Unternehmensbilanz besitzt der im Finanzanlagevermögen gehaltene Wertpapierbestand ein Volumen von 1,208 Mio. EUR, wobei es sich bei den dort verbuchten Aktien um solche Anlagen handelt, welche auf eine langfristige Wertsteigerung ausgerichtet und dazu bestimmt sind, dem Geschäftsbetrieb der DNI dauerhaft zu dienen. Konkret zugerechnet werden dieser Position die Aktien der Meilleurtaux S.A., Carthago Capital Beteiligungen AG, Rheiner Moden AG, Tele Atlas N.V., HypoVereinsbank AG und der Scherzer & Co. AG, so Dr. Blome-Drees weiter.

Alle übrigen Wertpapierengagements werden im Umlaufvermögen gehalten, per Jahresende 2006 betrug der Bilanzansatz dieser Positionen 0,849 Mio. EUR. Infolge der positiven Geschäftsentwicklung erhöhte sich die Eigenkapitalposition des Unternehmens um 0,198 auf 1,549 Mio. EUR, so dass die Eigenkapitalquote bei einer Bilanzsumme von 2,8 Mio. EUR einen komfortablen Wert von 55,3 Prozent erreicht, so der DNI-Chef weiter.

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Umsatzerlöse stellen die im Berichtszeitraum getätigten Wertpapiertransaktionen dar. Bei einem Volumen von 3,872 Mio. EUR betrugen die umsatzbezogenen Aufwendungen 3,44 Mio. EUR, wobei es sich um die Anschaffungskosten der jeweiligen Positionen handelt. Erfreulicherweise verringerten sich die Abschreibungen auf Finanzanlagen sowie die Wertpapiere des Umlaufvermögens auf 213 (Vj.: 280) TEUR, die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 98 nach 321 TEUR im Vorjahreszeitraum. Der Anstieg der Position Personalkosten auf 59 TEUR im Berichtszeitraum resultiert nach Angabe von Dr. Blome-Drees aus der in 2006 an den ausgeschiedenen lang-jährigen Vorstand gezahlten Sonderprämie für besondere Leistungen in einer Größenordnung von 40 TEUR.

Insgesamt konnte das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um 53 auf 197 TEUR gesteigert werden. Der Jahresüberschuss erhöhte sich den weiteren Angaben des Vorstands zufolge um 54 auf 198 TEUR, woraus sich nach Verrechnung mit dem noch bestehenden Bilanzverlust ein Bilanzgewinn in Höhe von 147 TEUR ergibt. Das Jahresergebnis entspricht einem Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG von 1,32 EUR nach 0,96 EUR im Jahr zuvor, was eine Verbesserung im Jahresvergleich von 37,5 Prozent darstellt.

Nach Vorstandsangabe spiegelt das Jahresergebnis der DNI Beteiligungen AG die erfreuliche Entwicklung der deutschen Aktienmärkte im Berichtsjahr wider. Bei ausgewählten Beteiligungen wurden höhere Kurse bewusst dazu genutzt, vorhandene Gewinne zu realisieren. Nennenswerte Gewinne wurden laut Vorstand unter anderem in Aktien der Feedback AG, der DUEBAG Düsseldorf Beteiligungen AG, der AMB Generali Holding AG und der Württembergische Lebensversicherung AG sowie in Positionen der Freenet AG und Derivaten auf die HypoVereinsbank AG realisiert. Daneben wurden bei einer Vielzahl kleinerer Positionen aufgelaufene Gewinne mitgenommen. Im Rahmen von Positionsbereinigungen sind bei einzelnen Engagements auch Verluste realisiert worden.

Die insgesamt positive Entwicklung des Unternehmens hat sich auch im Börsenkurs der DNI-Aktie niedergeschlagen. Auf Basis der Jahresschlusskurse stieg der Kurs der Aktie von 10,70 EUR auf 15,80 EUR, was einer Steigerung von 40 Prozent entspricht, so Dr. Blome-Drees weiter.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen gab der Vorstand einen Überblick über die wichtigsten Beteiligungen des Unternehmens. Bei der Auswahl der Beteiligungen steht nach Aussage von Dr. Blome-Drees der Gedanke einer nachhaltigen Anlagepolitik im Vordergrund, und mit dem bestehenden Netzwerk und den vielfältigen Kontakten zu anderen Finanzmarktakteuren sowie der fachlich erstklassigen Besetzung des Aufsichtsrats sieht der Vorstand das Unternehmen in dieser Hinsicht sehr gut aufgestellt.

Die größte Beteiligungsposition des Geschäftsjahres 2006 stellten die Aktien der Carthago Capital Beteiligungen AG dar, die zu Anfang des laufenden Jahres über die Ausübung von Optionsrechten absolut noch

einmal erhöht worden ist, so dass der prozentuale Anteil weiterhin gut 5 Prozent beträgt. Bei der Carthago Capital Beteiligungen AG handelt es sich um eine Holdinggesellschaft, die über ihr Tochterunternehmen Carthago Value Invest AG vorwiegend in Value-Werte und Werte in Sondersituationen investiert. Zum Kerngeschäft des Unternehmens zählen zudem die Akquisition und Umwidmung von Börsenmänteln und die Corporate Finance-Beratung für Börsenkandidaten und börsennotierte Unternehmen, so Dr. Blome-Drees weiter. Diese Leistungen werden über die Tochter Carthago Capital Consulting AG angeboten. Durch die Verknüpfung von Investment- und Corporate Finance-Aktivitäten weist die Gesellschaft ein integriertes Geschäftsmodell mit hohem Synergiepotenzial auf.

Für die Beteiligung Carthago Capital war 2006 das erfolgreichste Geschäftsjahr in der bisherigen Unternehmensgeschichte, wobei zur besonderen Freude des DNI-Chefs bereits im dritten Jahr in Folge ein neues Rekordergebnis erzielt wurde. Der Gewinn pro Aktie belief sich auf 1,76 EUR, was einer Steigerung von 24 Prozent entspricht. Auch für das laufende Jahr ist angesichts einer Reihe vollzogener Transaktionen mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung zu rechnen. Nicht zuletzt auch mit Blick auf die voranschreitende Internationalisierung des Geschäfts hat die Hauptversammlung des Unternehmens am 23. August 2007 (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2007](#) von GSC Research) die Änderung der Firmierung in Carthago Capital AG beschlossen, so Dr. Blome-Drees weiter, der sich ebenfalls zuversichtlich zeigte, dass sich die überaus positive Geschäftsentwicklung auch zukünftig in der Kursentwicklung der Carthago-Aktie niederschlagen wird.

Eine weitere wichtige Beteiligungsposition stellt die Rheiner Moden AG dar, die in der Kapitalmarktberatung und im Bereich sogenannter Nachbesserungsrechte tätig ist. Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Die Rheiner Moden AG sieht hierin einen Markt mit einem enormen Wertpotenzial, an dem sie teilhaben möchte. Auch bei der DNI Beteiligungen AG ist man von der Richtigkeit dieser Einschätzung überzeugt und sieht in den von der Rheiner Moden AG gehaltenen Nachbesserungsrechten ein großes Wertsteigerungspotenzial schlummern. Der Aktienkurs der Rheiner Moden AG hat sich in den vergangenen Jahren sehr positiv entwickelt.

Bei der Scherzer & Co. AG handelt es sich nach Aussage von Dr. Blome-Drees um ein Beteiligungsunternehmen, das seit seiner Neuausrichtung im Jahr 2005 eine sicherheits- und chancenorientierte Investmentstrategie betreibt. Einen Schwerpunkt des Portfolios bilden Investitionen in Abfindungswerte im Kontext von Strukturmaßnahmen. In den letzten beiden Jahren hat das Unternehmen sehr erfolgreich gewirtschaftet. Bei einem Jahresüberschuss von 2,9 Mio. EUR in 2006 und einem Ergebnis je Aktie von 0,16 EUR beträgt das KGV auf aktueller Kursbasis 10. Für die DNI Beteiligungen AG bietet die Scherzer & Co. AG eine gute Gelegenheit, in ein Portfolio zu investieren, das nach Auffassung des Managements ein sehr interessantes Chance-/Risikoverhältnis aufweist, so der DNI-Chef weiter.

Ebenfalls ein "alter Bekannter" im Portfolio sind die Aktien der niederländischen Tele Atlas N.V., einem weltweit führenden Anbieter digitaler Landkarten für Navigationssysteme. Dieser Markt konnte in den letzten Jahren sehr stark zulegen, wovon alle Stufen der Wertschöpfungskette profitiert haben. Zu den Profiteuren zählt auch das ebenfalls in den Niederlanden ansässige Unternehmen TomTom, als Marktführer bei Komplettgeräten in Europa ein wichtiger Kunde von Tele Atlas, so Dr. Blome-Drees. Im Juli dieses Jahres hat TomTom angekündigt, Tele Atlas für 2 Mrd. EUR übernehmen zu wollen, was einem Gebot von 21,25 EUR je Aktie entspricht. Nach Angabe von Dr. Blome-Drees ist die DNI Beteiligungen AG bei Tele Atlas zu ungefähr 13 EUR eingestiegen und begrüßt daher die Ankündigung der Übernahme durch TomTom, wenngleich man sich langfristig auch höhere Kurse für die Tele Atlas habe vorstellen können, wie Dr. Blome-Drees freimütig bekannte.

Ein offizielles Gebot wird TomTom abgeben, wenn die europäischen und US-amerikanischen Wettbewerbsbehörden grünes Licht für die Übernahme geben. Aufsichtsrat und Management von Tele Atlas unterstützen die Offerte von TomTom und empfehlen den Aktionären die Annahme. Ungewiss ist, ob die Aktionäre der Tele Atlas der Übernahme in ausreichendem Maße zustimmen. Erforderlich ist eine Annahmquote von 80 Prozent. Bislang sind 17,4 Prozent der Aktien verbindlich angedient worden. Unabhängig davon ist nicht auszuschließen, dass die Übernahme für TomTom teurer wird als erwartet.

Bis zum Erreichen der 80-Prozent-Schwelle können andere Bieter gegebenenfalls höhere Gebote für Tele Atlas abgeben. Sollten solche Gebote vorgelegt werden, hat TomTom die Option, die eigene Offerte noch einmal aufzustocken. In jedem Fall ist die Finanzierung der Tele Atlas-Übernahme durch TomTom durch einen verbindlich zugesagten Kredit von Goldman Sachs gesichert, wie TomTom Anfang August 2007 mitteilte. Der DNI-Chef kündigte an, die bestehende Position zunächst weiter zu halten, um von einer möglichen Nachbesserung profitieren zu können.

Ebenfalls Wertsteigerungspotenzial sieht man bei der DNI nach Angabe des Vorstands bei der HypoVereinsbank AG, welche im Jahre 1998 aus der Fusion der Bayerischen Vereinsbank und der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank hervorgegangen ist und im Jahre 2005 durch die italienische UniCredit Group übernommen worden ist. Die im Rahmen der Übernahme vom Management in Aussicht gestellten erheblichen Synergien und Potenziale bei der Steigerung der Eigenkapitalrendite haben sich im Jahresabschluss 2006 bereits deutlich niedergeschlagen. Im Januar 2007 kündigte die UniCredit Group an, einen Squeeze-out bei der HypoVereinsbank durchführen zu wollen, der auf der Hauptversammlung des Unternehmens am 26. und 27. Juni 2007 beschlossen worden ist. Gegen den Zwangsabfindungspreis von 38,26 EUR je Aktie wurde von zahlreichen Anteilseignern Anfechtungsklage eingereicht, da diese davon ausgehen, dass die Minderheitsaktionäre bei verschiedenen Transaktionen im Vorfeld des Zwangsausschlusses benachteiligt worden sind.

Als Beispiel führte der Vorstand hierzu die Veräußerung der Beteiligung an der Bank Austria sowie weiterer Teile des Osteuropageschäfts an die UniCredit Group zu einem Preis von 13,6 Mrd. EUR an. Laut Dr. Blome-Drees ist diese wohl deutlich zu billig erfolgt, wie auch die gegen diesen Schritt eingereichten Anfechtungsklagen und die im Rahmen der gerichtlichen Auseinandersetzung selbst vom Vorsitzenden Richter geäußerten Bedenken belegen. Der Richter hat im Rahmen eines Verhandlungstermins im Mai 2007 eine neue Bewertung der österreichischen Tochter ins Spiel gebracht und dabei eine Größenordnung von rund 4 Mrd. EUR als zu erwartender Anhebung des Veräußerungspreises in Aussicht gestellt.

Über diesen Sachverhalt hinaus haben einige unzufriedene Aktionäre die UniCredit sowie ihren Chef Alessandro Profumo und den HVB-Chef Wolfgang Sprißler auf Schadenersatz in Höhe von 17,35 Mrd. EUR verklagt. Die Kläger fordern Schadenersatzzahlungen an die HypoVereinsbank. Sollte dieser Schadenersatzklage in vollem Umfang stattgegeben werden, würde sich die Abfindung für die verbliebenen Aktionäre von bisher 38,26 EUR auf deutlich über 60 EUR erhöhen, so der DNI-Vorstand weiter.

Zur bereits seit längerem im Portfolio gehaltenen Position Deutsche Telekom AG führte Dr. Blome-Drees aus, dass entgegen der zum Teil sehr unerfreulichen Entwicklung in den Vorjahren im Berichtszeitraum erstmals keinerlei Abschreibungen vorgenommen werden mussten. Zudem ist die Bedeutung für das Gesamtportfolio im Vergleich zu früheren Jahren deutlich zurückgegangen. Aktuell befinden sich 150.000 Call-Optionen mit der Basis 12 und einer Laufzeit Dezember 2010 im Bestand, auf welche die DNI als Stillhalter zur Aufbesserung der Rendite dieser Position revolvierend kürzer laufende Call-Optionen verkauft. Darüber hinaus ist die Gesellschaft regelmäßig auch Stillhalter durch die Veräußerung von Put-Optionen auf die Deutsche Telekom.

Abschließend gab Dr. Blome-Drees noch einen kurzen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2007. Durch die Strategie, die vorhandenen Investitionsmittel schwerpunktmäßig in unterbewertete Aktien, in Aktien mit Übernahmephantasie und in Squeeze-out-Titel anzulegen, sieht er das Unternehmen nicht nur in möglicherweise auch wieder raueren Börsenzeiten vergleichsweise gut positioniert, sondern auch eine zusätzliche Stabilisierung des Werts der eigenen Aktie. Sofern es zu keinen größeren Verwerfungen an den Finanzmärkten kommt, rechnet der Vorstand damit, auch für das Geschäftsjahr 2007 wiederum ein positives Ergebnis ausweisen zu können.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Aktionär Eberhard Knebel zu Wort und lobte zunächst Vorstand und Aufsichtsrat für die im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte Performance, erkundigte sich mit Blick auf den inzwischen positiven Bilanzgewinn des Unternehmens jedoch nach möglichen Überlegungen zur Aufnahme der Dividendenzahlung an die Aktionäre. In diesem Kontext erinnerte der Redner an die 2009 erfolgende Abschaffung des sogenannten Halbeinkünfteverfahrens.

Wie der Vorstand in seiner Antwort ausführte, freut sich das Management, dass eine mögliche Dividendenausschüttung bei der DNI AG wieder ein Thema geworden ist und dass man sich mit dieser Fragestellung auch auseinandersetzt. Derzeit sind jedoch Vorstand und Aufsichtsrat der Überzeugung, dass eine Thesaurierung der Erträge aus Sicht der Anteilseigner und des Unternehmens sinnvoller ist, da man noch einige vielversprechende Anlageideen im Auge hat, welche mit den auf diese Weise generierten zusätzlichen Eigenmitteln umgesetzt werden können.

Großes Potenzial vermutet Aktionär Knebel auch bei potentiellen Squeeze-out-Kandidaten aus dem Banken- und Versicherungssektor, und so erkundigte er sich in diesem Kontext nach möglichen Investitionen in Werte wie die Allianz Lebensversicherung. Dr. Blome-Drees führte hierzu aus, dass die DNI bei der angefragten

Gesellschaft lediglich in einer nicht nennenswerten Größenordnung engagiert ist, und er begründete diese Vorgehensweise damit, dass die DNI AG mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln haushalten muss.

Aktionär Hans-Wilhelm Völler aus Köln erbat vom Vorstand eine Einschätzung zum vorliegenden Übernahmeangebot für die Tele Atlas-Aktien. Nach Angabe von Dr. Blome-Drees besitzt die DNI AG gegenwärtig 20.000 Tele Atlas-Aktien, die zu einem durchschnittlichen Kurs von 13 EUR erworben wurden. Der aktuelle Buchgewinn beim Angebotspreis von 21,25 EUR lässt sich damit vergleichsweise einfach errechnen, möglicherweise wird der Gebotspreis aber auch noch angehoben, sofern im weiteren Übernahmeprozess noch ein weiterer Bieter auf den Plan tritt.

Herr Weeke erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung unter anderem nach der genauen Größenordnung der gehaltenen Beteiligung an der Carthago Capital sowie der Rheiner Moden AG. Die aktuell gehaltene Anzahl von Carthago-Aktien bezifferte der Vorstand auf 158.500 Stück, ferner werden gehalten rund 300.000 Aktien der Scherzer & Co., gut 10.000 Anteile an der HypoVereinsbank sowie Derivate auf die HVB und 10.799 Aktien der Rheiner Moden AG. Auf die ergänzende Frage wurde der Portfolioanteil in der Bilanzposition Finanzanlagen bei Carthago auf rund 40 Prozent und bei der Rheiner Moden AG auf rund 20 Prozent am Gesamtportfolio beziffert.

Des Weiteren erkundigte sich der Anteilseigner nach dem aktuellen Stand beim Engagement des Unternehmens bei der Deutschen Telekom AG. Zu dieser Frage antwortete der Aufsichtsratsvorsitzende, dass es sich dabei um eine Eurex-Position, also Optionen, handelt, welche ursprünglich in den Jahren 2001 und 2002 eingegangen wurde, jedoch bislang noch nicht die damit seinerzeit verbundenen Erwartungen erfüllt hat. Aktuell befinden sich in den Depots der DNI AG 150.000 Optionen auf die Deutsche Telekom AG mit einer Basis von 12 EUR bei einem aktuellen Aktienkurs von rund 13,50 EUR und einer Laufzeit bis Dezember 2010. Angesichts der seit längerer Zeit bestehenden Seitwärtsentwicklung des Aktienkurses der Deutschen Telekom AG werden zwischenzeitlich je nach Marktumfeld auch Optionen auf diese Position geschrieben und damit der Ertrag des Engagements gesteigert. Dr. Issels wies ergänzend darauf hin, dass der Anteil dieser Position am Gesamtbestand aller Wertpapierpositionen inzwischen deutlich geringer ausfällt, als dies noch vor wenigen Jahren der Fall gewesen ist.

Nähere Erläuterungen erbat Aktionär Weeke auch im Zusammenhang mit der Sonderprämie in Höhe von 40 TEUR, die im Berichtsjahr an den unterjährig aus dem Vorstand ausgeschiedenen langjährigen Vorstand Friedrich Kautz gezahlt wurde, und erbat auch Angaben zur künftigen Vergütungsstruktur auf der Vorstandsebene. Der Aufsichtsratsvorsitzende erklärte hierzu, dass Herr Kautz in der Vergangenheit viele Jahre ehrenamtlich für das Unternehmen tätig war und dass daher vom Aufsichtsrat entschieden wurde, die angesprochene Prämie auszuzahlen. Das jetzige Vorstandsmitglied Dr. Blome-Drees bezieht ein fixes Gehalt, und bei Erreichen bestimmter vorgegebener Meilensteine besteht für den Vorstand die Möglichkeit, eine höhere Vergütung zu erzielen.

Aktionär von Rüthen erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung nach der Höhe des aktuellen Net Asset Value (NAV) der DNI-Aktie. Laut Vorstand bewegte sich dieser im Vorjahr bei 14 EUR und liegt aktuell bei rund 17 EUR. Unter Einbeziehung der Mantelprämie sowie bestehender Nachbesserungsrechte bewegt sich der faire Wert nach seiner Einschätzung jedoch eher bei 19 EUR je DNI-Aktie. Befragt nach der Bedeutung des Namens „DNI“ antwortete Dr. Issels, dass die DNI AG aus der DNI Vermögensverwaltung AG hervorgegangen ist, welche ursprünglich von Studenten der Kölner Uni gegründet worden ist. Die drei Buchstaben stehen dabei für die Familiennamen der Gründungsaktionäre, nämlich „D“ für Georg Doll, „N“ für Hans-Peter Neuroth, und „I“ für Dr. Georg Issels.

Ein weiterer Redner bat noch um eine Begründung für den zwischenzeitlich erfolgten Verkauf der Aktien des französischen Hypothekenfinanzierers Meilleurtaux. Nach Vorstandsangabe erfolgte dieser Schritt mit Blick auf die Geschäftsentwicklung des Unternehmens im ersten Quartal 2007, welche Anlass zur Verunsicherung über das weitere Wachstumspotenzial und die Profitabilität des verfolgten Geschäftsmodells gegeben hat. Aus diesem Grund wurde die Position aus Sicherheitsgründen glattgestellt, die Aktien konnten mit Gewinn veräußert werden.

Im Anschluss an die Einzelfragen der Aktionäre gaben noch die beiden Aufsichtsratsmitglieder Martin Wirth (Vorstand bei der FPM AG und erfolgreicher Manager verschiedener Aktienfonds) sowie Rainer Thaler (Geschäftsführer der Immobilienaktivitäten von General Electric in Deutschland) eine Einschätzung zum allgemeinen Marktumfeld und der zu erwartenden weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten ab.

Mit Blick auf das aktuelle Marktumfeld führte Aufsichtsratsmitglied Martin Wirth aus, dass die Aktienmärkte derzeit lediglich auf Basis des Kurs-/Gewinnverhältnisses billig erscheinen, bei Betrachtung anderer Kenn-

zahlen wie dem Kurs-/Cashflow-Verhältnis, dem Kurs-/Buchwertverhältnis, dem Verhältnis von Umsatz zu Marktkapitalisierung und weiteren Kennziffern waren die Aktienmärkte praktisch nie teurer als zu Beginn des Jahres 2007. Andererseits profitieren die Märkte vom enormen Aufschwung in den Emerging Markets und dem Umstand, dass sich die Zahl der „Kapitalisten“ weltweit von früher rund einer Milliarde Menschen auf inzwischen vier Milliarden erhöht hat und daher das Wirtschaftswachstum auch noch eine ganze Zeitlang so weitergehen kann.

Als derzeit anfälligsten Sektor nannte Herr Wirth den Sektor US-Subprime und die davon ausgehenden Risiken für die weltweiten Kredit- und letztlich auch die Aktienmärkte. Hingegen befinden sich die deutschen und europäischen Microcaps bereits seit längerer Zeit in einem Bärenmarkt, der von der positiven Entwicklung der Indizes überdeckt wird. Bezogen auf eine konkrete Prognose meinte Herr Wirth, dass es wahrscheinlich in der näheren Zukunft eher schlechter wird, als das Umfeld gegenwärtig ist, und dass Anleger eher Vorsicht walten lassen sollten, wenngleich die zu erwartende Schwächephase wohl eher temporär ausfallen wird.

Herr Thaler äußerte sich zu den möglichen Chancen und Risiken des Immobilienmarkts und bekannte sich klar zu einer etwas freundlicheren Einschätzung dieses Markts, wenngleich zuletzt die Prämien, welche auf den NAV von Immobilien-AGs beim IPO gezahlt wurden, auf etwa 10 bis 15 Prozent gesunken sind. Dennoch sieht er in der überwiegenden Mehrzahl der Bestände noch stille Reserven, die vor allem aus suboptimalem Management der sich im Bestand befindenden Objekte herrühren. Insbesondere aus der Einführung der Anlageklasse des REIT (Real Estate Investment Trust) auf dem deutschen Markt verspricht er sich einiges an Potenzial, da bereits alle großen Player angekündigt haben, in den kommenden Jahren mit Milliarden-Euro-schweren REITs an den Markt kommen zu wollen.

In den letzten Jahren hat sich nach Aussage von Herrn Thaler das Transaktionsvolumen bei Immobilien ausgesprochen dynamisch entwickelt von rund 3 Mrd. EUR vor drei Jahren auf 50 Mrd. EUR in 2006 und gut 45 Mrd. EUR in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres, so dass sich die Immobilie als Anlageklasse zu einem zunehmend liquideren Asset entwickelt hat.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 12:30 Uhr wurde die Präsenz mit 67.836 Aktien oder 45,22 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit Ausnahme von 100 Enthaltungen beim Gewinnverwendungsbeschluss ohne Gegenstimmen und Enthaltungen verabschiedet. Im Einzelnen beschlossen wurden der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2) die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Herren Martin Wirth, Rainer Thaler und Dr. Georg Issels in den Aufsichtsrat (TOP 5) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2007 (TOP 6).

## Fazit

Mit dem vorliegenden Jahresergebnis in Höhe von 197,7 TEUR ist es der DNI AG nicht nur gelungen, den guten Vorjahreswert erneut zu übertreffen und damit an der allgemein guten Marktlage des Jahres 2006 zu partizipieren, sondern auch den noch bestehenden Bilanzverlustvortrag vollständig zu eliminieren und damit die Dividendenfähigkeit zu erreichen. Wenngleich die Verwaltung kurzfristig eine Ausschüttung an die Anteilseigner unter Hinweis auf noch genügend vorhandene Investitionsideen und die angestrebte weitere Stärkung der Eigenmittel für wenig wahrscheinlich hält, ist das Erreichen der Dividendenfähigkeit dennoch als Bestätigung der verfolgten Strategie zu werten.

Auf dem aktuellen Kursniveau von rund 15 EUR wird die DNI mit einem 2006er KGV von etwa 11,4 auf Basis des 2006er Ergebnisses je Aktie von 1,32 EUR bewertet. Wie seitens der Verwaltung auf der Hauptversammlung mitgeteilt wurde, bewegt sich der aktuelle Aktienkurs weiterhin unterhalb des mit rund 17 EUR ohne Nachbesserungsrechte angegebenen Net Asset Value (NAV) der DNI-Aktie. Inklusive Nachbesserungsansprüchen sowie einer Mantelprämie liegt dieser nach Vorstandsangabe sogar im Bereich von 19 EUR.

Entscheidend für die weitere Entwicklung der Erträge werden die Entwicklung der Portfoliowerte, das Aufgehen der langfristig angelegten Spekulation auf die Deutsche Telekom und natürlich der erfolgreiche Abschluss von Spruchstellenverfahren sein, an denen die DNI über die sich im Bestand befindenden Nachbesserungsrechte partizipieren kann. Dennoch lädt der deutlich unter dem NAV liegende Börsenkurs ins-

besondere längerfristig orientierte Investoren an schwächeren Börsentagen zum (Zu-)Kauf von Anteilen ein. stets Angesichts des zumeist sehr überschaubaren Handelsvolumens sollten etwaige Transaktionen jedoch nur limitiert erfolgen.

### **Kontaktadresse**

DNI Beteiligungen AG  
Lütticher Straße 8a  
D-50674 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 2403496

Fax: +49 (0) 221 / 213901

E-Mail: [info@dni-ag.de](mailto:info@dni-ag.de)

Internet: <http://www.dni-ag.de>

Hinweis: Die DNI Beteiligungen AG besitzt Aktien der GSC Info und Beteiligungen AG, der Muttergesellschaft der GSC Research GmbH.



### Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH  
Immermannstr. 35  
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)