

## Inhalt

<b>Dr. Hönle:</b>	<b>S. 1</b>
Im Akquisitionsmodus Aktie ist mit KGV 8 billig	
<b>Ariston Real Estate:</b>	<b>S. 3</b>
Solide Immobilienfirma	
<b>Lapland Goldminers:</b>	<b>S. 3</b>
Am Tief rein?	
<b>Pro DV:</b>	<b>S.4</b>
Value-Investor steigt ein	
<b>Orko Silver:</b>	<b>S. 5</b>
Feinste Bohrerergebnisse	
<b>SPACs:</b>	<b>S. 5</b>
Börsenmäntel-IPOs	
<b>Rückblicke:</b>	<b>S. 6</b>
Realdepot online unter <a href="http://www.betafaktor.de/realdepot.php">www.betafaktor.de/ realdepot.php</a>	

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

**Hinweis gem. §34 WpHG auf  
mögliche Interessenkonflikte**  
Redakteure von *BetaFaktor.de*  
halten Anteile an folgenden,  
in dieser Ausgabe im Rahmen  
einer Finanzanalyse besproche-  
nen Wertpapiere:

keine



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

der konjunkturelle Aufschwung ist nun erst mal vorbei. Das zeigt auch ganz klar der **ifo-Geschäftsklimaindex**, der von 101,3 Punkten im Vormonat auf nur noch 97,5 Punkte fiel. Das ist der **tiefste Stand seit September 2005**. Damit geht eine fünfjährige Boomphase ihrem vorläufigen Ende entgegen. Absolut kein Grund zur Panik, denn es wird weiter gehen. Auch wenn wir uns jetzt ein, vielleicht sogar zwei

Jahre mit geringerem Wachstum begnügen müssen. Danach geht es munter weiter, denn es gibt noch unglaublich viel zu tun. Keine Öl-, keine Immobilien- und keine Finanzkrise der Welt kann daran etwas ändern. Höchsten freilich ein **Iran-Krieg**, aber daran will ich jetzt wirklich nicht denken.

Die größten Teile der Welt sind noch nicht annähernd auf Bruchteilen unseres Wohlstandsniveaus angelangt. **China** kann noch viele Jahrzehnte mit Raten von 5% bis 10% weiter wachsen, ebenso **Indien**. Selbst die Amerikaner werden wieder auf die Beine kommen. Der schwache Dollar hilft der zweitgrößten Exportnation der Welt (nach Deutschland) erheblich bei den Ausfuhren. Wenn sich die Finanzkrise erst mal gesetzt hat, dann könnte es in den **USA** zu einer **Turnaround-Story** kommen **wie** vor einigen Jahren **in Deutschland**. Sie erinnern sich sicher noch, wie man uns als »kranken Mann Europas« bezeichnet hat. Davon kann nun wirklich keine Rede mehr sein. Also, lassen Sie sich vom wieder extrem aufblühenden Pessimismus und der Überbetonung negativer Aspekte nicht anstecken! Kurz- und mittelfristig werden wir freilich noch mal Probleme an der Börse bekommen.

*Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de*

### **Dr. Hönle: UV-Spezialist startet durch**

Sieben Jahre ist es her, dass die **Dr. Hönle AG** an die Börse ging. Sieben Jahre lang lag der Emissionserlös auf den Konten herum und das Management ließ sich von niemandem dazu zwingen, das Geld sinnlos in überbewertete Akquisitionen zu stecken. Vernünftig.

Aber jetzt hat der **UV-Trocknungsspezialist** zu günstigen Konditionen zugeschlagen, und das mehrfach. Im Januar kaufte man für 5,5 Mio. EUR (inklusive 2,3 Mio. EUR an Cash) den Klebstoffhersteller **Panacol AG**, der 2008 gut 15 Mio. EUR Umsatz und 1 Mio. EUR EBIT erwirtschaften soll. Ebenfalls im Januar kann die **Printconcept GmbH** dazu, die UV-Trocknungsgeräte für den Rollenoffset-Markt herstellt. Umsatz ca. 3,6 Mio. EUR, EBIT-Marge 16% (Kaufpreis ca. 4,6 Mio. EUR). Und der Knaller folgte im Mai, als man dem Mochtegern-Konkurrenten und Dauer-Turnaround-Kandidaten **Adphos AG** die **Eltosch GmbH** abkaufte – für einen Preis von **3,1 Mio. EUR** kommen so gut **20 Mio. EUR Umsatz** dazu. Eltosch ist derzeit noch leicht defizitär, soll dieses Jahr in etwa

Jetzt fängt die Story richtig an!

**Unternehmen:** Dr. Hönle  
**ISIN:** DE0005157101  
**Kurs:** 8,40 EUR  
**Aktienzahl:** 5,5 Mio.  
**Börsenwert:** 46 Mio. EUR  
**Internet:** www.hoenle.de

**Mehr Analysen und Informationen zu Dr. Hönle finden Sie hier**



ausgeglichen abschließen und in zwei Jahren rund 10% EBIT-Marge erwirtschaften, erfuh *BetaFaktor.de* im Hintergrundgespräch mit dem Management.

Versteht sich von selbst, dass bei dieser Akquisitionsoffensive der Umsatz stark ansteigt: Im laufenden Geschäftsjahr 2007/08 sollen die Erlöse um **85%** auf rund **50 Mio. EUR** explodieren. Der Gewinn wird etwa bei 4,5 Mio. EUR landen. Da im **kommenden Geschäftsjahr** alle Neuzugänge ganzjährig konsolidiert werden, dürfte man in der **Umsatzgegend um 80 Mio. EUR** aufschlagen. Den **Gewinn** schätzen wir dann auf rund **6 bis 7 Mio. EUR**, wobei die entscheidende Frage ist, wie schnell sich Eltosch drehen lässt. Bei einem Börsenwert von 46 Mio. EUR sprechen wir also von einem **7er bis 8er-KGV**. Und immer noch schlummern 13 Mio. EUR Cash in den Kassen...

Damit ist der Wert für **mittelfristige Investoren** ein klarer **Kauf!** Die Börse hat auf die günstige Akquisitionsoffensive noch überhaupt nicht reagiert.

### **Ariston Real Estate: solide, aber unspannend**

Börsennotierte Immobiliengesellschaften gibt es viele, und allesamt wurden sie im Zuge der Finanzkrise und Börsenbaisse abgestraft. Relativ gut gehalten hat sich die **Ariston Real Estate AG**. Das liegt wohl neben dem stabilen Großaktionär (**Familie Lorenz** mit knapp **65%**) auch an dem vergleichsweise risikoarmen Geschäftsmodell.

Ariston ist eine bestandshaltende Immobilienholding, die in Gewerbeimmobilien investiert. 15 Immobilien an sieben Standorten befinden sich im Portfolio, der Bilanzwert beträgt **147 Mio. EUR**. Die steueroptimierte Holdingstruktur ermöglicht das Umgehen der Gewerbesteuer. Die Immobilien werden jeweils in SPVs (**Special Purpose Vehicles**) gepackt. Das heißt, dass nicht Immobilien direkt, sondern Zweckgesellschaften gekauft werden. Bleibt man unter **95%** Anteil und hält diesen mindestens fünf Jahre, kann so die **Grunderwerbsteuer gespart** werden. Das sind immerhin **3,5%** – bei **Mietrenditen** von gut **7% bis 8%** und **Finanzierungskosten** um die **5%** ist das eine durchaus ansehnliche Zusatzmarge.

Die Immobilien sind allesamt an bonitätsstarke Unternehmen oder Behörden vermietet, die Cash-flows gut planbar. 2007 betrugen die **Netto-Kaltmieten** knapp **8 Mio. EUR**, derzeit ca. **10,7 Mio. EUR/Jahr**, geplant ist eine Erhöhung auf 15,8 Mio. EUR in den kommenden Jahren. Dazu

Recht günstig, aber kein  
zwingender Kauf...

Unternehmen: Ariston Real  
ISIN: DE000A0F5XM5  
Kurs: 5,13 EUR  
Aktienzahl: 9,2 Mio.  
Börsenwert: 46 Mio. EUR  
Internet: [www.ariston-ag.de](http://www.ariston-ag.de)

Mehr Analysen und Informa-  
tionen zu Ariston finden Sie hier



soll das Immobilienvermögen um rund 50% auf 220 Mio. EUR steigen. Kein Problem, denn knapp **17 Mio. EUR Cash** liegen auf dem Konto, die in den üblichen Verhältnissen (80/20) mit Fremdkapital gehebelt werden können.

Entsprechend dürfte sich der Gewinn entwickeln: 2007 betrug das Ergebnis nach Steuern 7 Mio. EUR (0,77 EUR) Aktie, wobei der Nettoeffekt aus Zuschreibungen gemäß IAS 40 etwa 4 Mio. EUR betrug. Trotzdem ist die Zuschreibung vergleichsweise gering, wenn man die Höhe des Immobilienvermögens bedenkt. Das **bilanzielle Eigenkapital** beträgt ca. **40 Mio. EUR** oder 4,30 EUR/Aktie. Der **NAV** liegt »substanziell **darüber**«, lässt **Stefan Fleissner**, zuständig für **Finanzen und Controlling**, gegenüber *BetaFaktor.de* durchblicken.

Trotzdem, bei einem Kurs von 5,20 EUR will keine rechte Großfantasie aufkommen. Wenn sich die Immobilienaktien allgemein erholen, werden sich andere Werte (die aber auch riskanter sind), die viel stärker gefallen sind, vermutlich deutlicher erholen. Ariston eignet sich eher für solide orientierte Langfristinvestoren, die Wert auf hohe Dividendenrenditen legen. 30 Cent Ausschüttung werden der HV am 13. August vorgeschlagen (**Dividendenrendite 5%**). Die **Dividende** ist für Anleger unter 1% Anteil **steuerfrei**.

### Lapland Goldminers: am Tief einsteigen

Wenn es Verzögerungen im Zeitplan bei Rohstoffexplorern gibt, stürzen diese extrem ab. Hunderte von Firmen können davon ein Lied singen. Eines der Beispiele ist die schwedische **Lapland Goldminers AB**. Das Unternehmen ist in drei vielversprechenden Projekten in Skandinavien engagiert. Das **Flaggschiff** ist das **Fäboliden-Projekt** in Schweden. Es hat nachgewiesene historische Ressourcen, die einen Übertageabbau ermöglichen und – mit dem richtigen Gerät – eine Förderung von rund 0,2 Mio. Gold-Unzen pro Jahr ergeben sollten.

Das Problem des Unternehmens: Für die Entscheidung, die Erlaubnis für den Abbau zu erteilen, ließ sich die Regierung **sieben Jahre** Zeit. Unerwartet lange – und das ist der Hauptgrund, warum der Kurs nun in der Nähe des Allzeittiefs herumkriecht.

Aber jetzt bessert sich die Lage zusehends. Ende Mai bekam Lapland Goldminers den **vorläufigen Bescheid**, dass die Erlaubnis erteilt wird, und dass man **mit dem Aufbau der Produktionsanlagen beginnen** könne. Der **endgültige Bescheid** ist für den **3. September** avisiert. »Es kam bislang noch nie vor, dass ein endgültiger Bescheid nicht dem

## Heißes Gold im kalten Norden

**Unternehmen:** Lapland Goldm.

**ISIN:** SE0000718132

**Kurs:** 1,10 EUR

**Aktienzahl:** 60 Mio.

**Börsenwert:** 66 Mio. EUR

**Internet:**

[www.laplandgoldminers.com](http://www.laplandgoldminers.com)

**Mehr Analysen und Informationen zu Lapland Goldminers finden Sie hier**

vorläufigen entsprach«, erläutert **Karl-Ake Johansson**, CEO des Unternehmens, im Hintergrundgespräch mit *BetaFaktor.de*.

**Seit Juni** beginnt nun Lapland Goldminers mit dem **Aufbau der Produktionsanlagen**. Da die Fab allerdings sehr umfangreich sein wird, ist eine **Vollproduktion erst in 2011** zu erwarten. Nichtsdestoweniger löst sich der Kurs seit einigen Wochen ganz zaghaft von den Tiefs. Warum er noch nicht stärker angesprungen ist, liegt an der finanziellen Situation.



Das überlange Warten auf die Entscheidung zehrte an den Finanzmitteln. Johansson räumt ein, dass man noch **im Sommer** eine **kleinere Kapitalerhöhung** vornehmen müsse. Im Prinzip könnte man mit dem aktuellen Bescheid auch mehr aufnehmen. Aber die Altaktionäre, die alleamt teilweise zu deutlich höheren Kursen finanzierten, wollen sich nicht allzu sehr verwässern lassen. Mit dem endgültigen Bescheid im September sei man schließlich kreditwürdig, die Produktionsanlage mit **voraussichtlichen Gesamtkosten** von rund **300 Mio. USD** kann dann auch mit **Fremdkapital** finanziert werden.

Lapland Goldminers verfügt noch über zwei weitere Projekte. »Pahtavaara« in Schweden und »Haveri« in Finnland. Letzteres ist im Explorationsstatus und wurde erst im April akquiriert. Frühere Schätzungen ergaben 742.000 Gold-Unzen, eine **erste NI-43-101-Resourcenschätzung** erbrachte bislang **310.000 Unzen**. Weitere intensive Testbohrungen sind angeleiert. Pahtavaara ist dagegen eine existierende Goldmine, die wegen Missmanagement in Konkurs ging. Aus der Konkursmasse konnte sich Lapland Goldminers für schlappe 3,1 Mio. EUR den Großteil der Projekte nebst einer voll funktionsfähigen Produktionsanlage sichern. Die Anlage wurde etwas modernisiert – und jetzt werden die Abraumhalden nochmals durchgejagt. Das alleine ergibt rund 1 kg Gold pro Tag. Wohl-gemerkt: Der eigentliche Minenbetrieb wurde noch gar nicht aufgenommen. Diese Anlage ist denn auch größtenteils für den Cash-flow des Unternehmens verantwortlich.

Mit diesen Eckdaten lockt Lapland Goldminers eigentlich antizyklisch zum Einstieg. Die **Haveri-Ressourcen** repräsentieren **größtenteils** derzeit den **Wert des Unternehmens**. Das kurz vor der Produktionsaufnahme stehende Pahtavaara-Projekt und das Cash-flow-generierende Haveri-Projekt bekommen Sie beim aktuellen Kurs als Sahnehäubchen oben drauf. Wir denken, das Unternehmen hat die Tiefsturse endgültig hinter sich gelassen. **Kursziel 1,70 EUR**.

### Kriegt ProDV doch noch die Kurve?

Der IT-Spezialist für geobasierte Businesslösungen **ProDV AG** hat zum Halbjahr das gewohnt negative Ergebnis gebracht. Bei 6,2 Mio. EUR Umsatz wurde ein EBIT von -0,7 Mio. EUR erwirtschaftet. Immerhin: Im

## Wieder auf die Watchlist!

**Unternehmen:** ProDV Software  
**ISIN:** DE0005086300  
**Kurs:** 1,10 EUR  
**Aktienzahl:** 4,3 Mio.  
**Börsenwert:** 4,7 Mio. EUR  
**Internet:** www.prodv.de

**Mehr Analysen und Informationen zu ProDV finden Sie hier**

ersten Halbjahr 2007 wurden nur 4,5 Mio. EUR Erlöst. In letzter Zeit konnte ProDV einige interessante Kooperationen und Aufträge an Land ziehen. U.a. wurde der Rahmenvertrag mit dem Bund wegen der Katastrophenschutzsoftware »denisllplus« verlängert.

Ein sehr **positives Zeichen** ist zudem der **Einstieg** der **Trade&Value AG** mit knapp 10%. TAV-Vorstand **Oliver Dornisch** ist als Value-Investor bekannt für seine intensive Recherche. Die Liquidität scheint aber mit 0,65 Mio. EUR nicht mehr wirklich komfortabel, wobei ProDV zur Not immer noch Immobilien im Bestand hat. Im Chart ist der Abwärtstrend gestoppt, ab sofort wieder auf die Watchlist!

## Orko Silver: sensationelle Bohrergergebnisse

Unsere Dauerempfehlung unter den Silber-Explorern, die kanadische **Orko Silver Corp.**, meldet neueste Bohrergergebnisse von ihrem »La Preciosa«-Projekt in Durango, Mexico. In der Spitze lagen sie beim Bohrloch »BP08-192« 556,3 g/t auf eine Länge von 2,98 Meter. Das sind sensationelle Ergebnisse. Wie Sie wissen, entstammen die Ergebnisse der im letzten Jahr vollkommen neu entdeckten »Martha«-Silber-Ader. Orko Silver schraubt seither beständig ihre Ressourcen nach oben. Die letzte **Resourcenschätzung nach NI-43-101-Standard** liegt bei 103,2 Mio. Silber-Unzen, die nächste steht nun **im Laufe des Septembers** an (*Beta-Faktor.de* 27/08b). Hier brennt nichts an. Zwischen 130 und 170 Mio. Unzen ist nun alles drin.

Ärgerlich nur, dass in der momentanen Börsensituation selbst solche Supernews wirkungslos verpuffen. Obwohl sich sogar zuletzt der Silberpreis von seinem Korrekturtief (rund 16 USD) auf aktuell rund 17,50 USD erholt. Fundamentale Einflussfaktoren werden derzeit leider nahezu vollkommen ignoriert. Aber auch dieser Sondersituation hält nicht ewig.

## Der erste SPAC kommt nach Deutschland

In den USA gibt es sie schon seit fünf Jahren: **Special Purpose Acquisition Companies** (SPAC). Das sind im Prinzip synthetische **Börsenmäntel**. Im Rahmen eines IPOs werden später Gelder eingesammelt, wobei weder Investoren noch Management zu diesem Zeitpunkt wissen, welche Zielobjekte später mit dem Erlös gekauft werden.

Der erste Vertreter dieser Zunft erreicht nun auch heimische Gefilde: **Germany 1 Akquisition Limited**. Gekauft werden sollen bestens positionierte deutsche Mittelständler.

Initiatoren sind der Unternehmensberater **Roland Berger**, Noch-Arcandor-Chef **Thomas Middelhoff** und der bekannte Investmentbanker **Florian Lahnstein**. SPACs verfügen über mehrere Besonderheiten: So landet z.B. der IPO-Erlös zu rund 99% auf einem verzinsten Treuhandkonto. Findet das Management innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums (hier 24 Monate) keine geeigneten Übernahmekandidaten, wird der SPAC wieder aufgelöst. Die Hauptversammlung muss mit Mehrheit dem Kauf zustimmen, und von den Ablehnern dürfen maximal 30% von ihrem Recht Gebrauch machen, ihr Geld zurück zu verlangen. Bei Nichtzustimmung bzw. Ablehnung wird der SPAC liquidiert, die Anleger bekommen ihr Geld zurück.

In der Regel aber wird die HV zustimmen, und dann saht vor allem eine Gruppe richtig ab: Das Management des SPAC. Das weiter oben genannte Trio hält nämlich in einer Siftung **20%** an der Gesellschaft (7,5 Mio. Aktien), mit einem Einsatz von zusammen 10.000 EUR. Eingesammelt wurden am Kapitalmarkt aber bis zu 275 Mio. EUR (bei Ausübung des Greenshoe), dazu kommen 6 Mio. Optionen zu je 1 EUR mit Basis 7,50 EUR. Die zum IPO angebotenen Aktien kosten 10 EUR (inklusive

einem Optionsschein mit Basis 7,50 EUR). Insgesamt kann das Management-Team also, bei gelungener Übernahme und einen konstanten Kurs vorausgesetzt, um die **80 Mio. EUR** sozusagen als Vermittlungsprovision einstreichen. Ganz beachtlich, oder?

Nur wenn auch nach zwei Jahren noch keine Übernahme zustande kam, geht das Management nicht nur leer aus, sondern muss sogar drauflegen. Denn die Optionsscheine verfallen dann wertlos, die **6 Mio. investierten EUR** fließen im Rahmen der Ausschüttung den Aktionären zu. Ebenso nehmen die Gründeraktien nicht an der Liquidation teil. Allerdings wäre es doch gelacht, wenn dieses prominente und extrem gut vernetzte Trio keine zustimmungsfähigen Kandidaten findet. Mit weit über 100 befindet man sich im Gespräch. Mindestens 80% der eingeworbenen Summe muss investiert werden. In rund einem Monat werden die Aktien (ISIN GG0B39QCR01) und Optionsscheine (ISIN GG00B39QZ84) separat gehandelt. Bis dahin sind gebündelte Units notiert (GG00B39QD112). Ob sie als Privatanleger da unbedingt mitmischen müssen ist zumindest fraglich. Wenigstens das Management wird an dem IPO jedenfalls gut verdienen...

Es geht übrigens auch eine Hausnummer kleiner. Die Nebenwertespezialisten von der **Carthago Capital AG** planen ebenfalls einen SPAC. Carthago ist u.a. bekannt für ihre Manteldeals, und hier hat man die **Helio Biotech AG** (DE000A0N3FJ3) rumliegen. Diese Gesellschaft soll nun **zum ersten Mittelstands-SPAC** ausgerichtet werden. Zur HV am 27. August soll alles beschlossen werden. Danach soll Helio als **Deutsche SPAC AG** firmieren, und zunächst Wandel- und Optionsschuldverschreibungen sowie -genussscheine im Gesamtnennbetrag von bis zu 10 Mio. EUR ausgeben. Start der neuen börsennotierten AG soll in Q4/08 sein, Carthago hält aktuell daran 29%. Auch das ist einen Blick wert.

## Rückblicke: Phoenix Solar sichert sich Nachschub

**Phoenix Solar:** Das Photovoltaik-Systemhaus hat einen Rahmenliefervertrag mit der kalifornischen **Solyndra Inc.** mit einem Volumen von rund 450 Mo. EUR über neuartige Dünnschicht-Solarmodule abgeschlossen. Der Zeitraum umfasst 2008 bis 2012.

**Bar.bra Mining:** Die Kollegen des Researchhauses **Performaxx** berichten intensiv über die ghanische Goldminenfirma. Ihr Fazit: »Spekulativ orientierte Investoren sollten Bar.bra weiter beobachten und je nach Risikobereitschaft kleinere Positionen aufbauen.«

**NanoFocus:** Der US-Großabnehmer **Forensic Technology Inc.** (FTI) hat weitere 30 Systeme im Gesamtwert von 1,35 Mio. EUR bei dem Nanotech-Messtechnickspezialisten bestellt. Der Trend zu größeren Einzelaufträgen hält damit an (*BetaFaktor.de* 30/08a).

### Realdepot

Unsere erste Neuaufnahme hat geklappt: **GCPC** ist seit Montag drin. Aktuell liegen wir ein Prozent im Plus, die schwachen **Vodafone**-Zahlen verhinderten einen besseren Lauf für viele aus der Handy-Branche. »Focus Money« empfiehlt GCPC ebenfalls und errechnet sogar ein KGV von 2,5!

### Impressum

Der Börseninformationsdienst *BetaFaktor.de* wird herausgegeben von der BörseGo AG  
Tumblinger Str. 23, 80337 München

**Redaktionsanschrift:**  
Tumblinger Str. 23, 80337 München  
Tel.: 089/767369-0, Fax: 089/767369-25  
Email: info@betafaktor.de  
Internet: www.betafaktor.de

**Erscheinungsweise und Umfang:**  
Dienstag (1 Seite) und Donnerstag (4 Seiten);  
Redaktionsschluss für diese Ausgabe:  
24.07.08, 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:**  
**Creatic Medien GmbH -**  
**München 2002-2008**

**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.