

Finanzhaus Rothmann AG

liegt zur Zeichnung vor

Stärken und Chancen

- *Attraktive Fondskonzepte:* Mit der dominanten Stellung im Markt für Leasingfonds verfügt das Emissionshaus Rothmann über ein starkes Standbein. Neue Fondskonzepte zur Investition in Logistikimmobilien oder britische Lebensversicherungen sichern weiteres Wachstum.
- *Diversifizierter Vertrieb:* Das zweigleisige Partnersystem mit regionalen und überregionalen externen Vertriebsgesellschaften ermöglicht eine hohe Marktdurchdringung. Durch die Zusammenarbeit mit über 1.850 Finanzdienstleistern besteht zudem keine Abhängigkeit von einzelnen Unternehmen.
- *Komplementäres Geschäftsmodell:* Das Branchenportal FinanzDock, an dem Rothmann 70 Prozent hält, bindet freie Finanzdienstleister eng an das Unternehmen und generiert über Lizenzerlöse in Zukunft signifikante Erlöse neben dem Emissionsgeschäft. Die Beteiligung am Bankhaus Hesse Newman ergänzt das integrierte Dienstleistungsangebot ideal, insbesondere als „Ruhezone für Anlegergelder“.

Schwächen und Risiken

- *Finanzstarke Wettbewerber:* Die ebenfalls börsennotierten Wettbewerber MPC Kapital und HCI Capital platzieren insbesondere in Bezug auf Lebensversicherungsfonds deutlich größere Volumina, so dass Rothmann in diesem Bereich eher zu den kleineren Anbietern zu zählen ist.
- *Politischer Einfluss:* Potenzial und Akzeptanz geschlossener Fonds werden durch die steuerlichen Rahmenbedingungen stark beeinflusst. Der politische Wille zur Eindämmung von Steuerstundungsmodellen kann das Neugeschäft belasten.

Stammdaten

ISIN	DE 000RTM4444
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.rothmann.de

Emissionsdaten

Platzierungsvolumen	bis zu 10.000.000 Stück aus Kapitalerhöhung
Greenshoe	1.000.000 Stück aus Altaktionärsbesitz
Aktiengattung	Inhaberstammaktien
Grundkapital nach IPO	60 Mio. Euro
Free Float	18,3 % (inkl. Greenshoe)
Festpreis	noch nicht bekannt
Zeichnungsfrist	08.11.-17.11.2005
Tag der Erstnotiz	ca. 23.11.2005
Marktsegment	Geregelter Markt (General Standard)
Konsortium	VEM (Lead)

Kennzahlen*

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2004	2005(e)	2006(e)
Gesamterlöse (Mio. EUR)	32,1	44,4	53,8
EpS (EUR)**	0,05	0,09	0,12
Dividende je Aktie	-	-	-
KUV***	3,06	2,43	2,01
KGV***	33,0	21,2	14,6
Dividendenrendite	-	-	-

*Rothmann-Konzern

**für 2004 mit hypothetischer Besteuerung des EBT von 40 Prozent. Ergebnis wurde komplett an Albis Leasing abgeführt und dort versteuert.

***berechnet zum fairen Emissionskurs von 1,80 Euro

Unternehmensprofil

Tochterunternehmen der Albis Leasing AG

Das Hamburger Finanzhaus Rothmann gehört bislang zu 100 Prozent zum börsennotierten Albis-Leasing-Konzern. Albis beschreibt sich selbst als größte banken- und herstellerunabhängige Leasinggesellschaft Deutschlands. Entstanden ist das Mutterunternehmen in der heutigen Form aus dem Ansatz, das Leasinggeschäft mit der Emission von Fondsanteilen zu anzufinanzieren. Zu diesem Zweck wurde im Jahr 1992 der erste Leasingfonds von der Gesellschaft emittiert, mit dem insgesamt 1,2 Mio. Euro bei 29 Anlegern eingeworben wurden. Innerhalb weniger Jahre konnte das Emissionsvolumen vervielfacht werden und erreichte zur Jahrtausendwende die 100 Mio. Euro Marke. Im Konzernverbund übernimmt das Finanzhaus Rothmann als Dachgesellschaft des Albis-Geschäftsbereiches Fonds & Service die Entwicklung, Platzierung und Betreuung dieser Fonds, während in der zweiten Konzernsparte Leasing über verschiedene eigenständige Tochterunternehmen das operative Vermietungsgeschäft insbesondere mit Mobilien wie Kraftfahrzeugen, Informationstechnologie, Medizintechnik und Maschinen betrieben wird.

Kerngeschäft geschlossene Fonds

Rothmann offeriert seinen Kunden ausschließlich geschlossene Fonds, bei denen das Zeichnungsvolumen für Investoren von vornherein begrenzt ist. Nach der vollen Platzierung ist ein weiterer Anteilserwerb nicht mehr möglich und die Mittel werden in die zuvor spezifizierte Anlagekategorie investiert. Da geschlossene Fonds in der Regel nicht börsennotiert sind, ist die Veräußerung eines gekauften Anteils schwierig und das Engagement für Anleger daher meist auf einen längeren Zeitraum ausgelegt. Besonders beliebt war diese Form der Eigenkapitalbeschaffung in den vergangenen Jahren in den Branchen Immobilien, Schiffbau und Filmproduktion. Rothmann hat sich demgegenüber – wie bereits angedeutet – vor allem im Bereich der Leasingfonds einen Namen gemacht. Neben diesem zentralen Standbein haben die Hamburger inzwischen auch für zwei weitere Sparten Fonds aufgelegt: Zur Investition in Logistikimmobilien („LogisFonds“) sowie für die Geldanlage in Lebensversicherungen („TrustFonds“).

Leasingfonds

Die in der Unternehmenshistorie bislang vollständig platzierten sechs „LeaseFonds“ dienten jeweils der Finanzierung einer bestimmten, von den Leasingexperten der Unternehmensgruppe identifizierten Geschäftsoportunität im Leasingmarkt. Ein gutes Beispiel für die Funktionsweise dieses Modells bietet der sechste LeaseFonds der Gesellschaft, der im September 2005 mit einem eingeworbenen Volumen von 177 Mio. Euro geschlossen werden konnte. Die Mittel der Kapitalgeber fließen an die im Jahr 2003 gegründete Gesellschaft Albis Capital. Die Tochterunternehmung selbst benutzt die Gelder wiederum zur Refinanzierung mittelständischer Leasingunternehmen, die im Zuge von Basel II immer größere Probleme haben, Kredite bei Banken aufzunehmen. Albis Capital stößt in diese Finanzierungslücke und kauft den Gesellschaften laufende Leasingver-

träge und die zugehörigen Objekte ab. Über ein mit Merrill Lynch vereinbartes Asset-Backed-Securities-Programm, also den Verkauf gebündelter Forderungen aus einzelnen Transaktionen, kann sich die Gesellschaft im Anschluss zu günstigen Konditionen wiederum neue Mittel beschaffen.

Medienfonds

Anfang 2001 beteiligte sich Rothmann an zwei bankenunabhängigen Initiatoren für Medienfonds. Durch den Einstieg bei den Unternehmen Chorus und ApolloMedia Filmmanagement sollte ein weiteres Standbein neben den etablierten Leasingfonds geschaffen werden. Das Geschäft entwickelte sich allerdings nicht in dem Maße, wie von der Gesellschaft erwartet, so dass bereits im Jahr 2002 erste Konsequenzen in Form eines Anteilsverkaufs gezogen wurden. Im laufenden Jahr erfolgte der endgültige Ausstieg aus diesem Geschäftsbereich.

LogisFonds

Mit der Konstruktion des so genannten LogisFonds zur Investition in die Logistikbranche wurde im Jahre 2001 neben der Beteiligung im Mediensektor parallel mit der Entwicklung von Fondskonzepten für weitere Bereiche in Eigenregie begonnen. Kernidee war die Eigenkapitalbeschaffung für das Partnerunternehmen Garbe Logimac, einen Ableger der renommierten Hamburger Garbe Unternehmensgruppe. Mit den Fondsgeldern investiert Garbe in Logistikzentren und bietet zudem diverse damit verbundene Dienstleistungen an. Trotz des viel versprechenden Konzepts, die Sicherheit einer Immobilieninvestition mit einer Wachstumsbranche zu kombinieren, blieben die Absatzzahlen bei den Fondsanteilen zunächst weit unter Plan. Erst ein Stimmungsumschwung am Markt zugunsten von Immobilien und eine verbesserte Marketingstrategie brachten schließlich die Wende, so dass sich der LogisFonds in der Zwischenzeit als zweite Sparte von Rothmann etabliert hat. Bis Ende Oktober 2005 konnte bereits ein kumuliertes Zeichnungsvolumen von etwa 35 Mio. Euro platziert werden, welches zur Investition in mehrere Großimmobilien verwendet wurde.

TrustFonds

Der TrustFonds UK I wurde im Juli 2004 als dritte Produktlinie des Emissionshauses im Markt eingeführt. Rothmann hat mit diesem Angebot den Trend aufgegriffen, in bestehende Lebensversicherungsverträge auf dem Zweitmarkt zu investieren. Dort werden Policen zwar vom originären Zeichner zu einem Preis oberhalb des von den Versicherern angebotenen Rückkaufwerts verkauft; allerdings liegt dieser in der Regel unterhalb des tatsächlichen Werts, so dass sich hieraus zum Teil erhebliche Ertragspotenziale ergeben. Während zu Beginn vor allem Fonds für amerikanische Lebensversicherungen eine dominante Stellung in Deutschland innehatten, trat Rothmann im Juli 2004 als erster Initiator für einen Fonds mit Ausrichtung auf den englischen Markt auf. Bis Ende vergangenen Jahres wurden so auch in diesem Bereich bereits Anteile für rund 4,5 Mio. Euro gezeichnet.

Hohe Kundenbindung durch Anleger- verwaltung

Abgerundet wird das Leistungsangebot der Hamburger durch die intensive Verwaltung und Betreuung ihrer Kunden auch nach Vertragsabschluss. Da ein Anteilseigner üblicherweise eine längerfristige Kapitalanlage eingeht, besteht für Rothmann nicht nur eine starke Kundenbindung, sondern auch ein hohes Anforderungsniveau an den Kundenservice. Die Tochtergesellschaft Rothmann Datenservice übernimmt dabei die Erfassung und Verwaltung von Anlegerdaten inklusive der Buchhaltung, erstellt Provisionsabrechnungen und erledigt organisatorische Aufgaben für das Zusammenspiel zwischen Fondsgesellschaft und Anleger. Zur Jahresmitte 2005 betreute Rothmann 36.140 Fondsanleger, ein Plus von fast 15 Prozent im Vergleich zum Sommer des Vorjahres. Aus diesen Kundenverbindungen resultieren derzeit 73.009 laufende Fondsverträge, nach 64.612 zum Halbjahr 2004.

Rothmann Akademie stärkt Vertrieb

Vertrieben werden die Produkte des Unternehmens ausschließlich über freie und unabhängige Finanzdienstleister. Um dabei trotzdem nicht nur Einfluss auf die Qualität der angebotenen Dienste nehmen zu können, sondern auch die Partner enger an sich zu binden, wurde 2002 die unternehmenseigene Rothmann Akademie gegründet. Diese Fortbildungsstätte bietet Aus- und Weiterbildungsangebote für Finanzdienstleister an, wobei das Angebotsspektrum neben diversen branchenspezifischen Seminaren auch zwei Ausbildungen im Bereich der Finanzberatung umfasst. Die hohe Qualität der angebotenen Dienste belegt eine Umfrage des Brancheninformationsdienstes WMD-Brokerchannel vom September 2004, bei der Rothmann den ersten Platz unter den Weiterbildungsangeboten belegen konnte. Entsprechend hoch fällt auch die Frequentierung der Fortbildungseinrichtung aus. So nutzten im laufenden Jahr bisher rund 2.500 Teilnehmer die Angebote der Akademie.

Komplementäre Akquisitionen erweitern Geschäftsmodell

Mit einer Beteiligung von 70 Prozent an dem Portal FinanzDock wurde ein weiteres Instrument geschaffen, um die Kommunikation mit den externen Finanzdienstleistern zu vertiefen. Die aus dem Maklerverbund DAP hervorgegangene Gesellschaft bietet gegen eine nutzungsabhängige Gebühr umfassende EDV-gestützte Services wie Analysetools, Vergleichsrechner und Kundendatenverwaltung an. Auch ein breiter Marktüberblick zu über 10.000 Finanzprodukten wie Fonds oder Versicherungen von insgesamt mehr als 320 Anbietern ist im Leistungsangebot enthalten. Ein weiterer Schritt zum Ausbau der geschäftlichen Aktivitäten rund um das Kerngeschäft geschlossener Fonds wurde mit der Übernahme von fast 50 Prozent der Anteile an dem Hamburger Bankhaus Hesse Newman erreicht. Die Beteiligung an der auf vermögende Privatkunden spezialisierten Bank ermöglicht es dem Finanzhaus Rothmann, zusätzlich zum Produkt auch ein Finanzierungspaket für den Erwerb von Fondsanteilen anzubieten. Darüber hinaus bietet die Bank eine „Ruhezone für Kundengelder“; im Rahmen dieses Konzept können Kunden ohne Einflussnahme der Hausbank von freien Finanzdienstleistern bezüglich ihrer Anlagegeschäfte beraten werden.

Strategie

Innovation als Voraussetzung des Erfolgs

Angesichts des politischen Willens des Gesetzgebers, die Chancen zur Konstruktion geschlossener Fonds als Steuerstundungsmodelle so stark wie möglich zu begrenzen, rückt die Rendite der zugrunde liegenden Investitionsprojekte immer stärker in den Vordergrund. Im Rahmen des Albis-Leasing-Konzerns hat es Rothmann bisher hervorragend verstanden, mit der Emission von Fonds für innovative Leasingkonzepte auch jenseits steuerinduzierter Ansätze attraktive Angebote zu entwickeln. Auch der LogisFonds als bislang einziger Vertreter dieser Art auf dem deutschen Markt findet aufgrund guter Geschäftsperspektiven zunehmende Akzeptanz bei den Endkunden. Um hier das Wachstum mit weiteren Fondsmodellen zu forcieren, wurde im Juli dieses Jahres mit Thomas Gerald Foth ein weiterer Vorstand für das Emissionshaus berufen, der zuvor bereits für die Etablierung des TrustFonds UK I zuständig war.

Leistungsbilanz positiv

Die bislang am Markt platzierten Fonds von Rothmann weisen einen hervorragenden Track-Record in Bezug auf das Verhältnis von prospektierten Zahlungen zu den tatsächlich realisierten auf. Bei dieser sogenannten Leistungsbilanz wurden alle Auszahlungen ebenso wie die Verlustzuweisungen plangemäß durchgeführt. Die Gewinnanteile der Anteilseigner lagen dabei sogar leicht über Plan.

Vertrieb weiterer kritischer Erfolgsfaktor

Neben einer langfristig rentablen Fondskonstruktion und einer guten Kundenbetreuung ist ein schlagkräftiger Vertrieb die zentrale Erfolgsgröße für Emittenten geschlossener Fonds. Mitte der neunziger Jahre wurde daher das Rothmann-Partnersystem zur gezielten Betreuung und Beratung der externen Vertriebsdienstleister entwickelt. Die Zusammenarbeit mit diesen Partnern erfolgte zunächst über einen ebenfalls externen „General-Vertriebspartner“. Nach dem starken Unternehmenswachstum und der erfolgten Expansion in weitere Produktkategorien war die Vereinbarung allerdings nicht mehr zeitgemäß und wurde im Dezember 2002 beendet. Bei der anschließenden Neuorganisation des Vertriebs wurden die Partner des Unternehmens in zwei verschiedene Gruppierungen unterteilt: Die bislang ausschließlich angesprochenen überregional tätigen Finanzdienstleister wurden fortan direkt von einem Coach betreut, während für die neu in den Fokus gerückten regional tätigen Partner Regionaldirektionen eingesetzt wurden.

Reorganisation steigert Partnerzahl

Die Erweiterung des Vertriebsspektrums auf kleinere Dienstleister führte zu einem sprunghaften Anstieg bei der Zahl der Partnerunternehmen. Übernahmen noch 2002 rund 400 Gesellschaften den Verkauf von Rothmann-Produkten, so stieg die Zahl schon im ersten Jahr nach der Reorganisation auf mehr als das Doppelte an. Aktuell zählt das Unternehmen rund 1.850 freie Fi-

nanzdienstleister mit ca. 5.000 Mitarbeitern zu seinen Vertriebspartnern. Zur Betreuung der zahlenmäßig stark gestiegenen Gruppe der regionalen Partner wurden dabei nicht nur acht Regionaldirektionen eingesetzt, sondern darüber hinaus mit dem Einsatz von Vertriebsleitern unterhalb der Direktionen auch eine weitere Ebene eingerichtet. Ein Ergebnis dieser Vertriebsstrategie offenbart sich ebenfalls in der breiten Diversifikation des Umsatzes: Aktuell erwirtschaftet Rothmann mit keiner Vertriebsgesellschaft mehr als fünf Prozent der Erlöse.

Weiterentwicklung zum integrierten Finanzhaus

Zentrale Stoßrichtung der künftigen Entwicklung von Rothmann ist es, die Partnerschaft mit den freien Finanzdienstleistern weiter zu intensivieren. Zu diesem Zweck soll das zum Produktverkauf komplementäre Dienstleistungsangebot der Gesellschaft deutlich ausgebaut werden. Eine bedeutende Stellung nehmen dabei neben der Akademie die Beteiligungen FinanzDock und Hesse Newman ein. Zusätzlich zu den oben angesprochenen Services EDV-Tools und Fondsanteilfinanzierung, die die Rothmann Töchter den freien Gesellschaften heute schon bieten, könnte vor allem das regulatorische Umfeld zusätzliche Geschäftsfelder ermöglichen. Besonders die abschließende Umsetzung der EU Investment-Service-Direktive (ISD) sowie der Versicherungsvermittler-Richtlinie (VVR) in nationales Recht könnte die Anforderungen an freie Finanzdienstleister deutlich erhöhen. Für gestiegene Haftungsanforderungen erarbeitet Hesse Newman derzeit ein Konzept, um den externen Partnern als Haftungsdach zur Verfügung zu stehen. Zur Erfüllung zusätzlich geforderter Informations- und Berichtspflichten können dagegen die Akademie und das Finanzportal entsprechendes Wissen und Instrumente liefern.

BaFin erteilt Genehmigung

Einen gewissen Vorsprung für die weitere Vermarktung der Produkte hat sich Rothmann durch eine einwandfreie Gestaltung der Fondsprospekte erarbeitet. Seit dem ersten Juli dieses Jahres besteht eine Genehmigungspflicht für die Prospekte geschlossener Fonds durch das Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen (BaFin), die auch eine zwingende Voraussetzung für die weitere Vermarktung darstellt. Alle drei Fonds der Unternehmung haben zum frühestmöglichen Termin die Gestattung erhalten – laut Branchendienst „fondstelegramm“ war dies insgesamt nur für 31 Fonds der Fall. Die neuen Bestimmungen erhöhen zudem die administrativen Anforderungen an Emittenten geschlossener Fonds und dürften mittelfristig zu einer Konsolidierung in der Branche beitragen, aus der die größten Anbieter gestärkt hervorgehen sollten.

Markt und Wettbewerb

Regulatorisches Umfeld

Aus den möglichen Konsequenzen der Investment-Service-Direktive und der Versicherungsvermittler-Richtlinie wird der hohe Einfluss der gesetzlichen Rahmenbedingungen auf die Geschäftsentwicklung im Markt für geschlossene

Fonds deutlich. Neben den EU-Initiativen könnten auch Veränderungen in der nationalen Steuergesetzgebung Verschiebungen in der Branchenstruktur bewirken. Die Bedeutung der rechtlichen Normen resultiert aus dem Umstand, dass die Wirtschaftlichkeit eines geschlossenen Fonds für einen Investor nicht nur durch die Rendite der mit Fondsmitteln erworbenen Anlageobjekte determiniert wird, sondern auch durch die mit der Beteiligung erzielbaren Steuervorteile.

Verschiedene Möglichkeiten für Steuervorteile

Letztere resultieren in erster Linie aus der Tatsache, dass die Ergebnisse der Fonds den Anteilseignern bei der Einkommenssteuererklärung anteilig zugerechnet werden. Entstehen in der Investitionsphase zunächst Verluste, zum Beispiel aufgrund hoher Abschreibungen, mindert dies das zu versteuernde Einkommen und damit die Steuerzahlungen des Investors. Erst wenn der Fonds in späteren Phasen Gewinn abwirft, erhöht sich die Steuerzahlung entsprechend. Alternative Varianten der Steuerminimierung werden beispielsweise bei ausländischen Immobilienfonds oder bei Lebensversicherungs-Zweitmarktfonds umgesetzt, indem Freibeträge oder Steuerbefreiungen gezielt ausgenutzt werden. Generell hängt die künftige Entwicklung dieser Renditekomponente davon ab, wie Art und Umfang der Einkunftsverrechnung sowie der Freistellungen in der Steuergesetzgebung modifiziert werden.

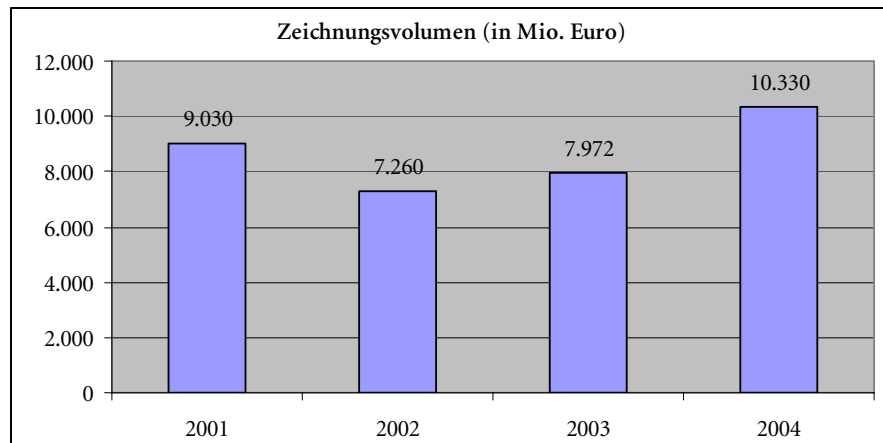
Reform zunächst aufgeschoben

Nach den diversen, bereits durchgeführten Verschärfungen der letzten Jahre, würde nun insbesondere die Umsetzung des noch vom Kabinett Schröder beschlossenen Gesetzentwurfes zum §15b Einkommenssteuergesetz die Möglichkeit zur Konstruktion reiner Steuerstundungsmodelle nochmals erheblich beschränken. In der verabschiedeten Fassung ist es vorgesehen, dass eine Verrechnung von Verlusten eines geschlossenen Fonds ausschließlich mit späteren Gewinnen desselben Objektes möglich ist. Damit wäre eine Reduktion anderer Einkunftsarten durch Fondsverluste ausgeschlossen, so dass ausschließlich die Rentabilität des Investitionsobjektes in den Mittelpunkt rücken würde. Durch die Ansetzung der Neuwahl ist ein Beschluss durch die legislativen Gremien aber zunächst verhindert worden. Offen bleibt, wie die sich abzeichnende Große Koalition mit dem Vorhaben weiter verfährt.

Starkes Marktwachstum

Die Unsicherheit über den Fortbestand der Steuervergünstigungen war ein Hauptfaktor des massiven Booms der Branche in den letzten zwei Jahren. Nach einer Erhebung der Ratingagentur Scope stieg das platzierte Eigenkapital in geschlossene Fonds im Jahr 2004 um 29,6 Prozent auf 10,33 Mrd. Euro (Quelle: Scope Jahrbuch Geschlossene Fonds 2004/05). Bedingt durch den Aufschwung bei der Vercharterung von Schiffen waren Schiffsbeteiligungen mit einem Anstieg des Volumens auf 2,48 Mrd. Euro einer der zentralen Wachstumstreiber und stellten nach Immobilienfonds inzwischen die zweitgrößte Einzelkategorie aller geschlossenen Fonds dar. Aber auch Lebensversicherungsfonds verzeichnen

ten mit einem Sprung von 0,29 Mrd. Euro im Vorjahr auf 1,06 Mrd. Euro ein rasantes Wachstum. Für das laufende Jahr erwarten Branchenexperten einen weiteren Aufschwung beim platzierten Eigenkapital um rund 14 Prozent (Quelle: FTD, 20.10.05). Im Anschluss sollte der Markt durch die auslaufenden Vorzieheffekte in Folge der Steuerunsicherheit und einer Abschwächung im Schiffsmarkt knapp unter das Niveau von 2004 zurückgehen.



Gesamtes Zeichnungsvolumen geschlossener Fonds von 2001 bis 2004; Quelle: Scope-Studie

Dominanz in der Nische

Auf das Hauptgeschäft der Hamburger, die Leasingfonds, entfiel 2004 lediglich ein Anteil von etwa drei Prozent des Gesamtmarktes (Quelle: Scope). Nach Einschätzung des Managements von Rothmann dürfte dieser Anteil auch in Zukunft nicht weiter steigen, da aus steuerlichen Gründen der Boom beim fondsfinanzierten Leasing großer Einzelobjekte Mitte der neunziger Jahre ausgelaufen ist und die Gesamtentwicklung in den letzten Jahren insbesondere in diesem Bereich, der nicht zum Kerngeschäft der Hamburger gehört, tendenziell rückläufig war. Als führendes Unternehmen für Mobilien-Leasing ist Rothmann im gesamten Segment Leasingfonds nach Angaben von Scope Marktführer mit einem Anteil von 41,8 Prozent. Mit einem Investitionsvolumen von 663 Mio. Euro realisierten die Fondsgesellschaft des Unternehmens etwa das dreifache Volumen des zweitgrößten Anbieters GENO Asset Finance, ein Tochterunternehmen verschiedener Banken, und rund 40 Prozent mehr als die auf Platz zwei bis fünf notierten Konkurrenten zusammen (Quelle: Cash Magazin März 2005).

Im Gesamtmarkt auf Rang sieben

Gemessen an dem insgesamt realisierten Investitionsvolumen im Jahr 2004 rangiert Rothmann unter den Wettbewerbern auf dem deutschen Markt auf Platz sieben (Quelle: Cash Magazin März 2005). Klarer Marktführer ist die börsennotierte MPC Kapital mit investierten Mitteln in Höhe von 2,64 Mrd. Euro, gefolgt von KGAL/ALCAS (1,23 Mrd. Euro) und GENO Asset Finance (1,20 Mrd. Euro). Der seit Oktober börsennotierte Konkurrent HCI Capital notiert in dieser Aufstellung auf Rang vier. Die Schwerpunkte der einzelnen Anbieter sind

allerdings sehr unterschiedlich gelagert, so dass die Unternehmen nur bedingt vergleichbar sind. Während MPC sehr breit aufgestellt ist, haben HCI und Lloyd Fonds, ebenfalls Börsenneuling im Oktober, ihren Schwerpunkt in der Vergangenheit auf den Schiffsmarkt gelegt.

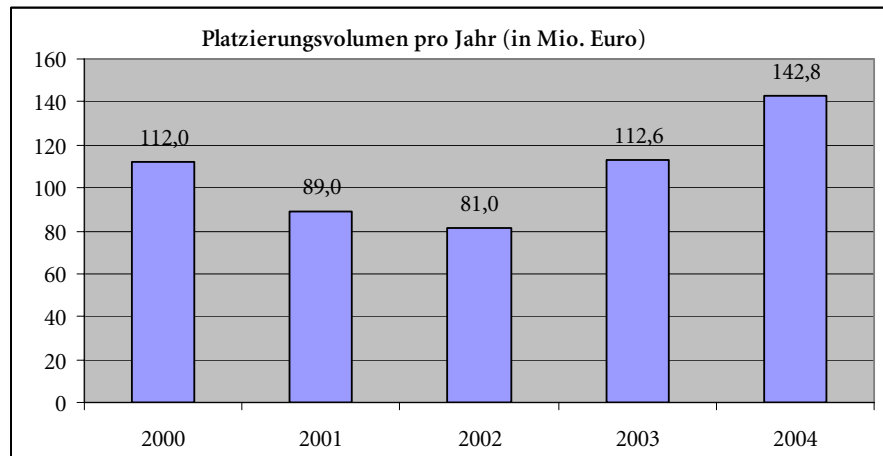
First mover für Großbritannien

Im für Rothmann relevanten Segment der geschlossenen Fonds für Zweitmarkt-Lebensversicherungen hielt die bayrische HVB im letzten Jahr die Spitzenposition mit einem platzierten Eigenkapital von 180 Mio. Euro bzw. einem Marktanteil von 17 Prozent, dicht gefolgt von HCI, die insgesamt 158 Mio. Euro platzieren konnten. Auf Jahresbasis beschränkte sich mit rund 81 Prozent das Gros der emittierten Fonds auf Investments in amerikanische Lebensversicherungen (Quelle: Scope). Da die deutsche Finanzverwaltung hier allerdings zuvor ausgenutzte steuerliche Vergünstigungen nicht anerkennt, und es im amerikanischen Markt zudem zu von der SEC bemängelten Unregelmäßigkeiten kam, rückt zunehmend der britische Markt in den Fokus der Anleger. Mit der im Juli 2004 gestarteten Emission des TrustFonds UK I war Rothmann der erste deutsche Emittent eines derartigen Angebots für Großbritannien. Mit einem Platzierungsvolumen von rund 4,5 Mio. Euro in 2004 betrug der Anteil am Gesamtvolumen von Fonds mit dieser regionalen Ausrichtung 19,6 Prozent (Quelle: Scope).

Geschäftsentwicklung

Platzierungsvolumen steigt seit 2002 rapide

Die gute Marktentwicklung in den letzten beiden Jahren hat sich auch in den Absatzzahlen des Hamburger Unternehmens niedergeschlagen. Das platzierte Eigenkapitalvolumen ist von 81 Mio. Euro im Jahr 2002 über 112,6 Mio. Euro auf 142,8 Mio. Euro im letzten Jahr gestiegen. Damit konnte das gesamte Marktwachstum im Vergleichszeitraum (+42 Prozent von 2002 bis 2004) deutlich übertroffen werden. Basis dieses Sprungs war der Abschluss von 8.537 neuen Verträgen, 979 mehr als im Vorjahr. Diesen Erfolg führt das Management insbesondere auf die Neustrukturierung des Vertriebs seit Ende 2002 und den damit verbundenen wachsenden Verkauf über kleine, regionale Finanzdienstleister zurück. Die erfolgreiche Arbeit des neu hinzugewonnenen Vertriebskanals dokumentiert sich auch in der Verbesserung einer weiteren wichtigen Kennzahl. So konnte der durchschnittlich gezeichnete Betrag pro Abschluss im letzten Jahr von 14.900 Euro auf 16.721 Euro erhöht werden.



Platzierungsvolumen von Rothmann-Fonds; Quelle: Finanzhaus Rothmann

Schwerpunkt LeaseFonds

Der mit Abstand größte Teil des platzierten Eigenkapitals entfiel auf das traditionelle Kerngeschäft der Gesellschaft, die LeaseFonds. Mit einem Zeichnungsvolumen von 126,9 Mio. Euro zeigte sich das Segment für rund 88 Prozent der Gesamtsumme verantwortlich. Gegenüber dem Vorjahr wurde das LeaseFonds-geschäft damit um 20,7 Prozent gesteigert. Durch den Geschäftsschwerpunkt im wachsenden Bereich des Mobilien-Leasing gelang es der Gesellschaft, sich von der schwachen Gesamtentwicklung im Leasingfondsmarkt abzukoppeln. Im Jahresvergleich ebenfalls deutlich zulegen konnte auch der LogisFonds. Als Resultat der verbesserten Vermarktungsstrategie stieg das Volumen auf 11,4 Mio. Euro (+ 52 Prozent) an. Die erst im Juli 2004 gestartete dritte Produktlinie TrustFonds erreichte in der zweiten Jahreshälfte ein platziertes Eigenkapital von 4,5 Mio. Euro. In Summe addiert sich das kumulierte Emissionsvolumen der Gesellschaft seit Bestehen, das besonders für die Erträge der Anlegerverwaltung Rothmann Datenservice von Bedeutung ist, per Ende 2004 auf rund 756 Mio. Euro.

Glänzende Geschäftszahlen

Aus dem operativen Vermarktungserfolg konnte Rothmann auch in der Gewinn- und Verlustrechnung entsprechend Kapital schlagen. Sogar noch stärker als das Platzierungsvolumen konnten dabei die Erlöse zulegen, die zwischen 2002 und 2004 um 73 Prozent auf 35,3 Mio. Euro gestiegen sind. Ebenfalls überproportional entwickelten sich die Erträge. So sind EBITDA und EBIT im gleichen Zeitraum mit dreistelligen Raten gewachsen, und erreichten im letzten Jahr 7,7 Mio. Euro, resp. 6,0 Mio. Euro. Damit erzielte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2004 eine beachtliche EBIT-Marge von 17 Prozent. Begleitet werden die guten Ertragszahlen von einer sehr soliden Bilanzstruktur: Zum Bilanzstichtag 2004 verfügt die Gesellschaft bei einer Bilanzsumme von 89,7 Mio. Euro über ein Eigenkapital in Höhe von 71,1 Mio. Euro, korrespondierend mit einer Eigenkapitalquote von 79,3 Prozent.

Trend setzt sich fort

Die positive Absatzentwicklung konnte auch im ersten Halbjahr 2005 fortgesetzt werden. Das gezeichnete Volumen erreichte zum Stichtag 67,0 Mio. Euro – ein Plus von fast 50 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Zugkräftigste Sparte stellten wiederum die LeaseFonds mit einem Volumen von 55 Mio. Euro (+38,9 Prozent) dar; auf LogisFonds und TrustFonds entfielen 7,1 Mio. Euro (+20 Prozent), respektive 4,6 Mio. Euro (im Vergleichshalbjahr noch nicht am Markt). Der starke Anstieg ist zum Teil auf Vorzieheffekte zurückzuführen, da die Anleger der oben beschriebenen Änderung des Einkommenssteuergesetzes zuvor kommen wollten. Fast parallel zum Fondsabsatz stiegen auch die Erlöse der Gesellschaft. Mit 16,0 Mio. Euro konnte der Halbjahreswert 2004 um 63 Prozent übertroffen werden. Auf der Ertragsseite blieb das EBITDA im ersten Halbjahr mit 1,2 Mio. Euro stabil. Das EBIT lag dagegen aufgrund einer Teilwertberichtigung auf den Buchwert der mittlerweile veräußerten Tochter Chorus bei nur 0,3 Mio. Euro und damit rund 0,7 Mio. Euro unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Die Zahlen sind allerdings aufgrund dieses Sondereffektes und der üblichen Saisoneffekte in dem Geschäft nur wenig repräsentativ für die Gewinnentwicklung im Gesamtjahr.

Positiver Ausblick

Nach den guten Halbjahreszahlen erwartet das Management, dass das Rekordplatzierungsergebnis des Vorjahres erneut erreicht oder sogar noch übertroffen werden kann. Aus unserer Sicht ist diese Formulierung sehr konservativ gehalten. Wir erwarten stattdessen für das Gesamtjahr ein Emissionsvolumen zwischen 180 und 200 Mio. Euro und damit eine Wachstumsrate zum Vorjahr von 25 bis 40 Prozent. Für das Folgejahr rechnen Branchenexperten, wie oben ausgeführt, mit einem Rückgang auf dem gesamten Markt für geschlossene Fonds. In diesem Umfeld könnte sich die Nischenpositionierung der Gesellschaft als Stärke erweisen. Zwar erwartet das Management bei der Platzierung der Leasingfonds marktbedingte Einbußen von etwa 25 Prozent. Allerdings halten wir auch diese Kalkulation für sehr vorsichtig. Eine vergleichsweise niedrige Basis beim TrustFonds und die Alleinstellung des LogisFonds bieten darüber hinaus ausreichend Wachstumspotenzial, so dass wir auch für die Folgejahre ein – zunächst jedoch nur leicht – steigendes Emissionsvolumen prognostizieren. Erhebliches Umsatz- und Ertragspotenzial sieht das Management darüber hinaus bei der Beteiligung FinanzDock. Nach dem avisierten Break-Even in 2006 erwartet Rothmann im Anschluss deutliche Steigerungen bei Umsatz und Ertrag.

Börsengang

Kapitalerhöhung für IPO

Bereits Ende 2004 wurde die Umwandlung der Rothmann Dachgesellschaft von einer GmbH in eine AG zur Vorbereitung eines möglichen Börsengangs beschlossen und das Stammkapital der Unternehmung im Zuge dessen auf 50 Mio. Euro erhöht, eingeteilt in eben so viele Inhaberstammaktien. Bei dem nun anstehenden IPO sollen weitere 10 Mio. Aktien platziert werden, die vollständig aus einer Kapitalerhöhung stammen. Lediglich der Greenshoe in Höhe von 1 Mio. Aktien wird von den Altaktionären bereitgestellt, so dass sich bei vollständiger Platzierung ein Free-Float von 18,3 Prozent ergibt. Im Anschluss an eine Notierung im Regelten Markt (General Standard) der Börse Frankfurt sind die Altaktionäre an eine Lock-up Periode von 12 Monaten gebunden. Federführend bei der Durchführung der Transaktion ist die Münchener VEM Aktienbank.

Geschäftsmodell Finanzhaus wird gestärkt

Die eingeworbenen Mittel sollen in erster Linie für die weitere Unternehmensexpansion eingesetzt werden. Die breitere Kapitalbasis stärkt die Finanzierung des Fondsgeschäfts, insbesondere auch im Hinblick auf die Entwicklung neuer Konzepte. Generell dürfte das Emissionsgeschäft von der höheren Bekanntheit des Unternehmens und der gestiegenen Transparenz nach dem IPO profitieren. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, den zusätzlichen finanziellen Spielraum zur Fortführung der Transformation zum integrierten Finanzdienstleister einzusetzen. Zentraler Baustein dabei ist die Beteiligung am Bankhaus Hesse Newman, die mittelfristig auf 100 Prozent aufgestockt werden soll. Bis zu 6,7 Mio. Euro aus dem voraussichtlichen Emissionserlös stehen gegebenenfalls auch zur Ablösung von Krediten bei den Konzernunternehmen Albis HiTec Leasing und Albis Finance zur Verfügung.

Bewertung

Wertermittlung über DFCF-Modell

Die Bewertung von Rothmann nehmen wir anhand eines gängigen Zwei-Phasen-Modells der Discounted Free Cashflows vor, mit detaillierten Schätzungen für die Jahre 2005 bis 2012 und einer konstanten Unternehmensentwicklung ab dem Jahr 2013. Aufgrund der hochgradigen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells gehen wir in Übereinstimmung mit den Schätzungen des Managements von einer recht hohen erzielbaren Marge aus. Insbesondere für die Tochter FinanzDock nehmen wir allerdings einen deutlichen Sicherheitsabschlag auf die Planungen des Unternehmens vor. Beteiligungserträge, die außerhalb der Tochterunternehmen Rothmann & Cie. (Emissionshaus), Rothmann Datenservice und FinanzDock – also beispielsweise bei Hesse Newman – anfallen könnten, wurden aus Vorsichtsgründen überhaupt nicht einkalkuliert. Das

ewige Wachstum am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir auf 1,5 Prozent.

Diskontierungszins nach WACC 9,4 %

Den Diskontierungszins zur Abzinsung der zukünftigen Cashflows bestimmen wir nach der WACC-Methode (Weighted Average Cost of Capital). Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die aktuell bei rund 3,3 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir mit 5,3 Prozent an. Der Beta-Faktor als Maß für das systematische Risiko eines Wertpapiers lässt sich aufgrund der fehlenden Börsennotierung des Unternehmens nicht empirisch ermitteln. Auf Basis der Marktsensitivität vergleichbarer Wettbewerber sowie unter der Berücksichtigung des vergleichsweise geringen Risikoprofils aufgrund der hohen Kundenbindung veranschlagen wir ein Beta von 1,4. Unter der Prämisse einer Zielkapitalstruktur mit einem Fremdkapitalanteil (zu Marktwerten) von 20 Prozent, einem Fremdkapitalzins von 7 Prozent und einer Steuerquote von 40 Prozent errechnet sich so ein Diskontierungssatz von 9,4 Prozent.

Profitables Wachstum

Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von Rothmann für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage der zuvor getroffenen Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Gesamterlöse	44,4	53,8	62,2	67,8	74,5	78,2	82,1	84,6
Erlöswachstum	25,8%	21,2%	15,6%	9,0%	9,9%	5,0%	5,0%	3,0%
EBIT-Marge	21,1%	22,6%	26,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
EBIT	9,4	12,2	16,2	19,7	21,6	22,7	23,8	24,5
Adaptierte Steuern	3,8	4,9	6,5	7,9	8,6	9,1	9,5	9,8
NOPAT	5,6	7,3	9,7	11,8	13,0	13,6	14,3	14,7
Free Cashflow	4,6	6,2	8,4	10,3	11,2	11,6	12,0	12,1
FCF-Wachstum	-	33,1%	35,5%	22,6%	9,0%	3,5%	3,2%	0,8%

DFCF-Modell (Angaben in Mio. Euro, resp. in Prozent)

Fairer Wert 2,43 Euro je Aktie nach DFCF

Auf Basis unserer Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 151,7 Mio. Abzüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten von rund 6 Mio. Euro ergibt sich ein fairer Marktwert des Eigenkapitals von 145,7 Mio. Euro respektive 2,43 Euro je Aktie.

Peer-Group-Vergleich

Als zusätzliche Indikation für die Bewertung ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich heran. Nach den jüngsten Börsengängen von HCI und Lloyd sind in Deutschland inzwischen drei vergleichbare Unternehmen notiert. Aufgrund der Geschäftsentwicklung in Richtung eines integrierten Finanzdienstleisters kommen auch MLP und AWD für eine weiter gefasste Peer-Group in Frage, da sich Rothmann selbst – anders als die übrigen börsennotierten Emissionshäuser – auch als Vertriebsunternehmen definiert.

Name	Kurs 03.11.05	Umsatz 2005	Umsatz 2006	KUV 2006	EpS 2005	EpS 2006	KGV 2006
MPC Kapital	58,65	198,4	213,6	3,0	3,84	4,18	14,1
HCI Capital	16,35	175,5	200,5	1,9	1,33	1,98	8,2
Lloyd Fonds	15,35	82,3	98,1	2,0	1,71	1,81	8,5
MLP	16,18	585,4	663,3	2,7	0,58	0,71	22,8
AWD	21,50	610,0	690,8	1,2	1,00	1,45	14,8
Durchschnitt				2,2			13,7
Rothmann	1,80*	44,4	53,8	2,0	0,09	0,12	14,6

Peer-Group, Stand 03.11.2005; Quelle: Eigene Schätzungen; JCF Consensus Estimates; Emissionsstudien CSFB (HCI) und DZ Bank (Lloyd)

* Fairer Emissionskurs (Berechnung siehe unten)

Fairer Wert nach Peer-Group 1,80 Euro je Aktie

Die Unternehmen der Peer-Group weisen im Durchschnitt ein KUV06 von 2,2 und ein KGV06 von 13,7 auf. Im Bezug auf Rothmann würden diese Werte einen fairen Emissionskurs von 1,94 respektive 1,64 Euro je Aktie indizieren. Da alle Unternehmen der Vergleichsgruppe deutlich größer sind, scheint zudem ein Abschlag angemessen. Indes entwickelt sich Rothmann zunehmend weg vom reinen Produktanbieter hin zu einem integrierten Finanzdienstleister wie MLP oder AWD, die an der Börse beim KGV deutlich höher bewertet werden. Zu beachten ist allerdings, dass auch diese beiden Unternehmen wesentlich größer als Rothmann sind. Bei den ermittelten KGVs der Konkurrenten ist darüber hinaus zu beachten, dass wir insbesondere die zugrunde liegenden Schätzungen der Emissionsbanken für HCI und Lloyd für recht ambitioniert halten. Zudem dürfte Rothmann aufgrund der Entwicklung zum integrierten Dienstleister ein höheres Potenzial für Ertragswachstum besitzen. Alle genannten Faktoren berücksichtigen wir in Summe durch eine Gewichtung des KUV06 mit dem Faktor 1,2 und des KGV06 mit dem Faktor 1,0 bei der Ermittlung des Richtwerts. Daraus resultiert ein fairer Wert je Aktie von 1,80 Euro für Rothmann.

Orientierung an Peer-Group

Der faire Unternehmenswert, der durch die Peer-Group angezeigt wird, liegt deutlich unter der Taxe, die aus dem DFCF-Modell resultiert. Obwohl wir die Bewertung über die fundamentale Unternehmensentwicklung insbesondere im Hinblick auf die Tochter FinanzDock sehr konservativ vorgenommen haben, und damit die Berechnung eher die Untergrenze des fairen Wertes darstellt, empfehlen wir den aus dem Peer-Group-Vergleich resultierenden Kurs von 1,80 Euro als fairen Emissionskurs. Der Abschlag von rund 25 Prozent auf den vorsichtig kalkulierten DFCF-Wert bietet aus unserer Sicht ausreichend Anreiz zur Zeichnung.

*Unser Urteil: Fairer
Emissionskurs 1,80
Euro*

Rothmann hat durch die Platzierungserfolge der letzten Jahre nachhaltig bewiesen, dass sich die Gesellschaft, gestützt auf das diversifizierte Vertriebskonzept, gegen große Konkurrenten am Markt behaupten kann. Das Geschäft mit Leasingfonds stellt dabei eine solide Erlössäule dar, auf deren Basis in verwandte Bereiche expandiert werden kann. Wichtige Schritte auf dem Weg vom Produktanbieter zum integrierten Finanzdienstleister wurden dabei mit der Beteiligung am Portal FinanzDock und an der Bank Hesse Newman erreicht. Insbesondere die Integration einer Bank in das Geschäftsmodell könnte angesichts zukünftig immer schärferer regulatorischer Rahmenbedingungen ein entscheidender Vorteil vor allem im Wettbewerb mit kleineren Anbietern darstellen. Durch die Nischenpositionierung und das in Zukunft deutlich ausgebaute Dienstleistungsgeschäft trauen wir Rothmann zu, trotz der sich abzeichnenden leichten Gesamtmarktabschwächung auch im nächsten Jahr zu wachsen. Auf Basis unserer Schätzungen ergibt sich daraus ein fairer Emissionskurs von 1,80 Euro, bis zu dem wir die Aktie zur Zeichnung empfehlen.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Balanstr. 16
81669 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die in dieser Finanzanalyse publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden.

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kaufmann Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und drei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
(keine: Ersteinschätzung)		

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko aufgrund geringerer Prognosesicherheit.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studierstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat das analysierte Unternehmen in ihrem Börsenbrief „Performaxx-Anlegerbrief“ vor Veröffentlichung dieser Studie empfohlen.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.