

## Capella Capital N.V.

### Zusammenfassung

- **Erste Ausschüttung voller Erfolg:** Die bereits in unserer Initialstudie angekündigte erste Transaktion ist vor allem für Capellas Aktionäre sehr erfolgreich verlaufen. Die an sie ausgeschüttete Archea Biogas N.V. erreichte nach dem Listing eine Marktkapitalisierung von 15,7 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Dividendenrendite von 12 Prozent. Damit hat Capella bereits mit der ersten Ausschüttung unsere gesamte Jahresprognose für 2007 übertroffen.
- **Attraktives Geschäftskonzept:** Damit hat die Gesellschaft die Funktionsfähigkeit ihres innovativen Geschäftskonzepts unter Beweis gestellt. Die Möglichkeit, einen raschen und unkomplizierten Zugang zum Kapitalmarkt sowie eine vom Start weg breite Aktionärsstruktur zu erhalten, macht das Modell gleichermaßen für junge wie auch für etablierte Unternehmen attraktiv.
- **Nächster Kandidat steht bereit:** Mit der Beteiligung an BiogasPark N.V. aus Eindhoven bahnt sich bereits die zweite Sachdividende an. Wir erwarten in Kürze weitere News zu den Ausschüttungsmodalitäten.
- **Hohes Kurspotenzial:** Obwohl wir trotz des sehr erfolgreichen Verlaufs der Archea-Ausschüttung auf eine Anhebung unserer Prognosen verzichtet haben, liefert unser Bewertungsmodell einen Zielkurs, der fast 155 Prozent über dem aktuellen Niveau liegt.

### Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 1,15 Euro

ISIN	NL0000688695
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Eindhoven
Internet	www.capella-capital.com
Ausstehende Aktien	10 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	April 2007
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	11,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 62 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	1,77 Euro / 0,88 Euro
Kurs-Performance (3 Monate)	32,2 %
Performance (dividendenbereinigt)	54,5%
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 179 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007e	2008e	2009e	2010e
<b>Anzahl Ausschüttungen</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
MarketCap (Durchschnitt)**	3,50	3,85	4,24	4,66
<b>Dividende / Aktie (Euro)</b>	<b>0,12</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>	<b>0,24</b>
Dividendenrendite	10,3%	17,1%	18,8%	20,7%

\* es wurde das Szenario 2 unterstellt; \*\*zum Jahresende

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Erste Sachausschüttung erfolgreich*

Wie in unserer Erststudie angekündigt, wurde mit der Archea Biogas N.V. noch im Juli die erste Sachdividende erfolgreich an die Capella-Aktionäre ausgeschüttet. Pro 4 Capella-Aktien wurde dabei jeweils ein Archea-Anteilsschein eingebucht, so dass in Summe 2,5 Mio. Papiere des Biogasanlagenherstellers transferriert wurden. Bei dem anschließend am 13. August durchgeführten Börsenlisting erfolgte die erste Preisfeststellung bei 0,85 Euro, gleichbedeutend mit einer Marktkapitalisierung von Archea Biogas in Höhe von 15,7 Mio. Euro. Dieses Niveau konnte trotz der insgesamt unruhigen Börsenverfassung bislang behauptet werden, so dass der Neuling immer noch bei 0,81 Euro notiert.

### *Zweistellige Dividendenrendite realisiert*

Allein mit dieser Transaktion haben die Capella-Aktionäre eine Dividendenrendite von rund 12 Prozent erhalten (bezogen auf den ersten Kurs der Archea-Aktie und den Schlussstand des Capella-Papiers am „Record-Day“). Anleger, die sich bereits im Anschluss an unsere Analyse positioniert haben, konnten sich sogar über eine Rendite von fast 15 Prozent freuen. Insgesamt erreichte die Ausschüttung den Wert von 2,2 Mio. Euro und lag damit höher, als selbst der von uns im optimistischen Szenario für das Gesamtjahr (!) unterstellte Wert. Darüber hinaus konnte auch Capella selbst unmittelbar von der Transaktion profitieren. Angesichts der erfreulichen Kursentwicklung der Archea-Aktien stellen die nicht ausgeschütteten Anteile eine beträchtliche Wertreserve dar, um damit die eigenen Kosten zu decken und weitere Deals zu finanzieren.

### *Neue Beteiligung*

Als nächster Kandidat für eine Sachausschüttung steht bereits die BiogasPark N.V. bereit. Bei dem Unternehmen handelt es sich um eine Neugründung, deren Geschäftszweck aus dem Erwerb und dem Betrieb von Biogasanlagen besteht. Die Kernkompetenz liegt dabei vor allem in der Finanzierung der Projekte, für die auf ein weites und eng verzweigtes Netzwerk zurückgegriffen werden kann. Die neue Gesellschaft möchte für ihre Aktionäre als Investitionsvehikel für Engagements im Bereich der Erneuerbaren Energien dienen und positioniert sich damit als eine Alternative zu geschlossenen Fonds. Ihnen gegenüber hat die gewählte Konstruktion den Vorteil, dass es keine Mindestinvestitionssumme gibt, und dass die Anteile – nach abgeschlossenem Listing – handelbar sind. Wie bereits bei Archea hat Capella 20 Prozent der Anteile übernommen, der Rest wird vom Management und strategischen Investoren gehalten.

## Ausblick

### *Prognosen übertroffen*

Mit der Archea-Transaktion hat Capella die von uns für das laufende Jahr getroffenen Annahmen bei Weitem übertroffen. Während wir mit drei Ausschüttungen und – je nach Szenario – einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von 2

resp. 3,5 Mio. Euro gerechnet hatten, brachte schon diese eine Beteiligung ein Gewicht von fast 16 Mio. Euro auf die Waage. Die hieraus resultierende Dividende betrug statt der je nach Szenario unterstellten 1 bis 1,8 Mio. Euro nun 2,2 Mio. Euro.

**Schätzmodell weitgehend unverändert**

Trotz dieser hervorragenden Ergebnisse behalten wir unser Prognosemodell weitgehend unverändert bei. Lediglich die Anzahl der für das laufende Jahr noch zu erwartenden Ausschüttungen wird in allen drei Szenarien nun um eine Position reduziert, so dass wir noch mit zwei Transaktionen in 2007 rechnen. Auch die unterstellte durchschnittliche Marktkapitalisierung der ausgeschütteten Unternehmen lassen wir unverändert. Archea hat zwar verdeutlicht, dass auch wesentlich größere Dimensionen realisierbar sind, doch lässt sich aus dieser Transaktion keine Gesetzmäßigkeit ableiten. Dies umso mehr, als es sich bei der BiogasPark N.V., für die wir in absehbarer Zeit mit Ausschüttung und Listingsaufnahme rechnen, um eine echte Neugründung handelt, der vom Markt zweifelsohne zunächst keine Bewertung in der Größenordnung von Archea zugebilligt wird.

	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
Wahrscheinlichkeit	20%	40%	40%
Unternehmenswert (Mio. Euro)	9,40	25,65	42,68
Unternehmenswert je Aktie (Euro)	0,94	2,56	4,27
Kurspotenzial	-18,3%	123,0%	271,1%

*Ergebnisse der Szenarioanalyse; detaillierte Modellbeschreibung siehe Studie vom 17.07.2007*

**Fairer Wert 2,92 Euro je Aktie**

Wie der vorstehenden Tabelle zu entnehmen ist, resultieren diese vorsichtigen Annahmen in einem fairen Unternehmenswert zwischen 9,40 Mio. Euro im pessimistischen und 42,68 Mio. Euro im optimistischen Szenario. Die geringfügige Erhöhung gegenüber der Erststudie ist vor allem dem zwischenzeitlichen Rückgang der Umlaufrendite und damit auch unseres Diskontierungszinssatzes geschuldet. Gewichtet mit den von uns geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeiten ergibt sich hieraus ein fairer Unternehmenswert von 29,2 Mio. Euro resp. 2,92 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs, der sowohl durch den Dividendenabschlag als auch im Zuge der jüngsten Marktturbulenzen zuletzt gelitten hat, besteht somit ein Aufwärtspotenzial von knapp 155 Prozent.

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

Gleich mit der ersten Transaktion hat Capella eindrucksvoll vorgeführt, welcher Renditehebel in dem innovativen Geschäftskonzept steckt. Die Aktionäre wurden mit einer zweistelligen (Sach-)Dividendenrendite erfreut, während das Unternehmen selbst sich mit einer einzigen Transaktion ein Vermögenspolster zulegen konnte, das zur Finanzierung von zahlreichen weiteren Deals ausreichen dürfte. Unser Bewertungsmodell, das wir trotz dieser erfreulichen Entwicklung zunächst unverändert vorsichtig belassen haben, zeigt ein aktuelles Kurspotenzi-

al von über 150 Prozent. Wir sehen daher den jüngsten Kursrückgang infolge des Dividendenabschlags und der Marktturbulenzen als eine günstige Gelegenheit und bekräftigen unser bisheriges Urteil: Kaufen mit Zielkurs 2,92 Euro.

## 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  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 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](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### 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.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei 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
17.07.2007	1,43 Euro	Kaufen

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 mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung 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, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2), 4)**

### 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.