

Finanzhaus Rothmann AG

Zusammenfassung

- **Starkes Wachstum:** Finanzhaus Rothmann konnte 2005 seinen Umsatz um 20,4 Prozent auf 42,5 Mio. Euro erhöhen. Ursächlich dafür waren vor allem die Expansion der Tochter FinanzDock sowie ein auf 156,6 Mio. Euro (+ 10 Prozent) erhöhtes Platzierungsvolumen beim Emissionshaus Rothmann & Cie.
- **Anlaufkosten:** Der Ausbau des Portalgeschäfts bei FinanzDock hat den konsolidierten Konzerngewinn im vergangenen Jahr noch belastet, so dass sich das EBIT auf 3,6 Mio. Euro verringert hat.
- **Entwicklung zum integrierten Finanzhaus:** Die Einbindung des Portals sowie der Bank Hesse Newman in den Konzernverbund hat zuletzt deutliche Fortschritte gemacht. Im kommenden Jahr dürfte die Integration so weit vorangeschritten sein, dass sich auch beim Ergebnis erste positive Effekte zeigen.
- **Kurspotenzial:** Unser Bewertungsmodell sieht aktuell eine faire Bewertung der Aktie bei 2,0 Euro und damit ein Aufwärtspotenzial von 36 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs

1,47 Euro

ISIN	DE 000RTM4444
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.finanzhaus.de
Ausstehende Aktien	60 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2005
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	88,2 Mio. Euro
Free Float	18,3 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	1,69 Euro / 1,41 Euro
Performance (3 Monate)	-8,2 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 70 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	35,3	42,5	45,0	52,2
Umsatzwachstum		20,4%	5,9%	16,0%
EpS (Euro)	0,05*	0,06	0,07	0,11
EpS-Wachstum		20,0%	12,5%	61,1%
Dividende je Aktie (Euro)**	-	0,08	0,09	0,10
KGV	29,4	24,5	21,8	13,5
KUV	2,50	2,08	1,96	1,69
Dividendenrendite	0,0%	5,4%	6,1%	6,8%

* mit hypothetischer Versteuerung des EBT von 40 %. Ergebnis wurde komplett an Albis Leasing abgeführt und dort versteuert.

** Aus dem AG-Gewinn, der aufgrund von Konsolidierungseffekten über dem Konzerngewinn liegt.

Jüngste Geschäftsentwicklung

Fondsgeschäft weiter ausgebaut

Finanzhaus Rothmann hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2005 das dynamische Wachstum der Vorjahre fortgesetzt. Beim Kerngeschäft mit geschlossenen Fonds konnte die hundertprozentige Tochter Rothmann & Cie. das Platzierungsvolumen um 10 Prozent auf 156,6 Mio. Euro steigern. Während dabei das Geschäft mit dem traditionell wichtigsten Standbein Leasingfonds eher stagniert hat, erzielten die Sparten Logistikkimmobilien (Logisfonds) und Lebensversicherungen (Trustfonds) hohe Zuwächse. Nach diesem Erfolg erreichte der Logisfonds im ersten Quartal 2006 das prospektierte Volumen von 50 Mio. Euro, so dass das Angebot in der Zwischenzeit geschlossen wurde (Quelle: Beteiligungsreport 1, 2006). Auch der Trustfonds UK I entwickelt sich weiter positiv und dürfte deswegen in Kürze von der zweiten Ausgabe abgelöst werden.

Starkes Umsatzwachstum

Die Erfolge bei der nach wie vor wichtigsten Tochterunternehmung haben sich auch in den Geschäftszahlen des Konzerns entsprechend niedergeschlagen. Mit einem Umsatz von 42,5 Mio. Euro wurde 2005 der Vorjahreswert nach vorläufigen Zahlen um mehr als 20 Prozent übertroffen. Neben dem Fondsgeschäft hat dazu auch das Portalgeschäft der Tochter FinanzDock beigetragen. Nachdem die Zahl der registrierten Nutzer, die eine monatliche Lizenzgebühr zwischen 80 und 200 Euro entrichten, nach neun Monaten noch bei rund 1500 lag, konnte zum Jahresende die anvisierte Marke von 2000 überschritten werden. Die Anlaufkosten für die weitere Expansion haben allerdings das Konzernergebnis zunächst noch belastet. So lag das um die Kosten des Börsengangs bereinigte EBIT mit 3,6 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 6,0 Mio. Euro. Nach der Verrechnung des Verlustanteils konzernfremder Gesellschafter bei den Töchtern FinanzDock und Rothmann & Cie. Trustfonds AG ergibt sich daraus ein Konzernjahresüberschuss in gleicher Höhe. Auf Holdingebene lag der Gewinn mit 4,83 Mio. Euro dagegen deutlich höher, da hier die Konsolidierung der Verluste der Töchter entfällt, so dass der Vorstand dem Aufsichtsrat und der Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2005 eine Dividende in Höhe von 0,08 Euro je Aktie vorgeschlagen haben. Damit bietet die Aktie zum aktuellen Kurs von 1,47 Euro eine attraktive Dividendenrendite von 5,4 Prozent.

Hesse Newman startet Expansion

Darüber hinaus wurde in den letzten Monaten der Umbau der Gesellschaft zu einem integrierten Finanzhaus konsequent weiter vorangetrieben. Einen wichtigen Bestandteil stellt dabei die 2004 erworbene 50-prozentige Beteiligung am Bankhaus Hesse Newman dar. Im Rahmen der erfolgten strategischen Neuausrichtung setzt die Gesellschaft nun auf eine zweigleisige Vertriebsstrategie, bei der neben freien Finanzdienstleistern auch so genannte Privatberater eingesetzt werden, die zwar selbständig bleiben, aber exklusiv für Hesse Newman tätig sind. Erste diesbezügliche Verträge konnten im Februar abgeschlossen werden. Das Bankhaus offeriert seinen Vertriebspartnern dabei ein umfangreiches Produkt-

portfolio sowie die Übernahme diverser Verwaltungstätigkeiten, so dass sich die diese auf ihr Kerngeschäft Beratung konzentrieren können. Im Rahmen der zunehmend schärferen Regulierung – Stichwort Versicherungsvermittler-Richtlinie (VVR) – bietet das Kreditinstitut den Partnern zudem ein Haftungsdach und sichert damit deren unternehmerische Existenz, erspart sich im Gegenzug aber den Aufbau eines eigenen kostspieligen Vertriebs.

Ausblick

Markt bleibt stabil

Nachdem die Möglichkeiten zur Erzielung von Steuerstundungseffekten durch Investitionen in geschlossene Fonds bereits in den letzten Jahren stark eingeschränkt wurden, erfolgte mit der Reform des Einkommenssteuerrechts im November 2005 die endgültige Abschaffung der Verlustverrechnung mit anderen Einkunftsarten. Damit rückt bei der Platzierung von Anteilen nun ausschließlich die Rendite der zugrunde liegenden Investitionsobjekte in den Vordergrund. Nach Ansicht von Thomas Gerald Foth, Vorstand des Emissionshauses, dürfte sich der Markt trotzdem in den meisten Bereichen stabil entwickeln und in einigen Nischen sogar deutlich zulegen. Als aussichtsreiche Sparten gelten dabei vor allem Spezialimmobilien, Lebensversicherungen und Private Equity. Damit sieht sich Rothmann & Cie. für weiteres Wachstum gut aufgestellt, zumal bei der Konstruktion der hauseigenen Fonds traditionell die Erzielung einer hohen Rendite auch vor Steuern im Vordergrund stand.

FinanzDock mit Wachstumsoptionen

Weiteres Potenzial sieht die Unternehmensführung vor allem bei der Tochter FinanzDock. Nach Aussage von Vorstand Schaare setzt sich das Wachstum im Lizenzbereich im laufenden Jahr fort. Mit seiner im Markt noch einzigartigen Funktionalität, die den Finanzdienstleistern die Steuerung des gesamten Verkaufsprozesses von der Produktauswahl über den Abschluss bis zum anschließenden Berichtswesen über eine einzige Lösung ermöglicht, ist das Portal prinzipiell für alle Akteure im Finanzvertrieb interessant. Neben der kontinuierlichen Gewinnung einzelner Nutzer ist es deswegen denkbar, dass in diesem Bereich auch Verträge mit Großkunden abgeschlossen werden könnten, die das Unternehmen mit einem Schlag in die Gewinnzone bringen dürften.

Schätzungen angepasst

Nachdem die Große Koalition die anvisierte Eliminierung von Steuerstundungsmodellen im Bereich geschlossener Fonds bereits im November umgesetzt hat, war das von uns erwartete Potenzial für das Jahresendgeschäft nur noch begrenzt. Dementsprechend lagen das Platzierungsvolumen des Emissionshauses sowie die daraus resultierenden Umsätze für 2005 weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen. Der operative Gewinn blieb allerdings unter unserer Prognose, da sich die Anlaufkosten bei FinanzDock stärker als vermutet auf das Gesamtergebnis ausgewirkt haben. Wir schätzen die weitere Ertragsentwicklung der Toch-

ter nun etwas vorsichtiger und rechnen für 2007 mit dem Break-even. Damit dürfte auch die von uns zunächst geschätzte Margenentwicklung des Konzerns erst mit einer zeitlichen Verschiebung von ein bis zwei Jahren eintreten. Die langfristige Zielmarge senken wir zudem sicherheitshalber auf immer noch sehr hohe 17,0 Prozent ab. In Summe liegen wir jetzt mit dieser Ertragsprognose deutlich unter den Unternehmensprojektionen, die insbesondere auf einem hohen Gewinnwachstum bei FinanzDock basieren. Zeichnet sich ab, dass dies wie geplant umgesetzt werden kann, bestünde hier erhebliches Aufwärtspotenzial. Parallel zur vorsichtigeren Einstufung der Margenentwicklung haben wir auch die erwarteten Umsatzbeiträge von FinanzDock zunächst leicht reduziert, sehen die mittelfristigen Perspektiven aufgrund der möglichen Großkundenakquise aber positiver. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Finanzhaus Rothmann für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gesamterlöse (Mio. EUR)	45,0	52,2	60,6	68,4	75,3	80,5	84,6	87,1
Erlöswachstum		16,0%	16,0%	13,0%	10,0%	7,0%	5,0%	3,0%
Nettorendite	9,0%	12,5%	15,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Gewinn (Mio. EUR)	4,1	6,5	9,1	11,6	12,8	13,7	14,4	14,8
Gewinnwachstum		61,1%	39,2%	28,1%	10,0%	7,0%	5,0%	3,0%

Fairer Wert 2,00 Euro je Aktie

Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent (risikoloser Zins 3,9 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 1,5 Prozent ein fairer Ertragswert von 2,0 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 36 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen“

Nachdem die gesetzlichen Gestaltungsspielräume für die Konstruktion von Steuerstundungsmodellen eliminiert wurden, dürfte der Markt für geschlossene Fonds jetzt frei von politischen Verzerrungen sein. Bei allen Konzepten steht nun die Vorsteuerrendite im Vordergrund. Die Tochter Rothmann & Cie. sieht sich dafür mit den drei Standbeinen Leasing, Logistikimmobilien und Lebensversicherungen gut aufgestellt. Neben diesem starken Kerngeschäft dürften ab dem nächsten Jahr zunehmend die Vorteile der strategischen Ausrichtung als integriertes Finanzhaus sichtbar werden. Entwickeln sich die Tochterunternehmen FinanzDock und Hesse Newman weiterhin wie geplant, wird ein zunehmender Anteil des Konzerngewinns im Bereich der Finanzdienstleistungen erwirtschaftet. Kann das Management dabei die Synergien der einzelnen Geschäftsbereiche vollständig realisieren, besteht für die Aktie ein großer Kursspielraum. Selbst bei unserer noch vorsichtigen Schätzungen besteht derzeit ein Aufwärtspotenzial von 36 Prozent. Daher bleiben wir bei unserer Einstufung „Spekulativ kaufen“.

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie 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.**

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 dienen 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.-Kfm. 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 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
03.11.2005	1,55 Euro	Zeichnen
15.12.2005	1,46 Euro	Spekulativ 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)

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.