

Albis Leasing AG

Stärken und Chancen

- *Hoher Gewinn aus Veräußerungen:* Durch ein Management-Buyout der ehemaligen Töchter LeaseTrend und DSK konnte Albis Leasing im laufenden Jahr einen Einmalgewinn von 5,3 Mio. Euro verbuchen. In Verbindung mit dem Mittelzufluss von 10,2 Mio. Euro, der eine fast vollständige Entschuldung der Holding ermöglichte, wurde damit die Bilanzstruktur erheblich verbessert.
- *Leasingmarkt wächst:* Das für Albis besonders relevante Segment Mobilien-Leasing hat im letzten Jahr in Deutschland um 11,9 Prozent zugelegt, die höchste Steigerungsrate seit 1998. Für die Konzerntöchter aus diesem Bereich, insbesondere UTA und Albis HiTec bestehen damit unverändert gute Wachstumschancen.
- *Turnaround-Chance:* Nach der fast vollständigen Trennung von Finanzhaus Rothmann und der Einbringung von Budget ALAG in ein Joint-Venture sehen wir eine gute Chance auf einen Turnaround und ein damit verbundenes Kurspotenzial von 54 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Hohe Konkurrenzintensität:* Die einzelnen Konzernunternehmen aus dem Leasingsegment stehen im Wettbewerb mit Banken und Ablegern großer Konzerne, die zum Teil über deutlich höhere Ressourcen verfügen.
- *Außerordentliche Belastungen:* Die Stützung einzelner Konzerntöchter hat in den letzten Jahren hohe Kosten verursacht. Noch kann nicht abschließend beurteilt werden, ob mittlerweile alle Belastungsfaktoren eliminiert wurden.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 0,50 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006569403
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.albis-leasing.de
Ausstehende Aktien	15,327 Mio. Stück
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	7,7 Mio. Euro
Free Float	41 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	2,08 Euro / 0,35 Euro
Performance (12 Monate)	-66,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 4 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008(e)	2009(e)	2010(e)
Erträge (Mio. EUR)*	11,6	6,0	7,2	9,4
EpS (EUR)**	-0,02	-0,04	0,02	0,04
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KGV	-	-	26,6	13,6
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Beteiligungserträge und sonstige betriebliche Erträge

**bereinigt um außerordentliche und einmalige Einflussfaktoren

Unternehmensprofil

Banken- und herstellerunabhängiger Leasingkonzern

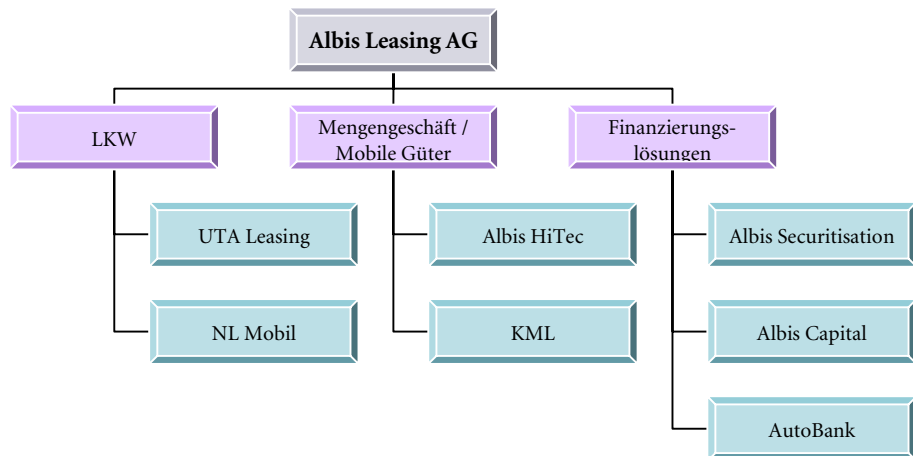
Die Albis Leasing AG wurde Mitte der achtziger Jahre vom heutigen Alleinvorstand Hans O. Mahn gegründet und ist mittlerweile einer der größten banken- und herstellerunabhängigen Leasing-Konzerne in Deutschland. Die Aktiengesellschaft fungiert dabei als eine Konzernholding, unter der mehrere eigenständige Töchter die operativen Aktivitäten verantworten.

Einsatz hybrider Finanzierungsformen

Von Anfang an gehörte es zum Geschäftsmodell von Albis, die Kapitalbasis der einzelnen Bereiche durch eine Beteiligung externer Geldgeber zu stärken. Um den eigenen unternehmerischen Gestaltungsspielraum trotzdem zu erhalten, wurde dabei vorrangig auf hybride Finanzierungsformen zurückgegriffen, die zwischen den klassischen Varianten Eigen- und Fremdkapital angesiedelt sind. Neben der stillen Beteiligung bietet sich dafür vor allem die Struktur der GmbH & Co. KG an, bei der die Kommanditanteile unter Anlegern breit gestreut werden können, während die GmbH als Komplementärin die Geschäftsführungsbezugnis behält. In Folge dieser Konstruktion befinden sich die Assets der meisten Tochtergesellschaften nicht im Besitz der Albis-Aktionäre, sondern gehören den Fondsinvestoren. Damit ist die operative Entwicklung dieser Aktivitäten nicht zwingend ausschlaggebend für den wirtschaftlichen Erfolg der Holding, die lediglich über mögliche Vorabgewinnausschüttungen an den Ergebnissen der Ableger partizipiert. Im Gegenzug hat sich Albis in den vergangenen Jahren allerdings auch wiederholt finanziell engagiert, wenn die Geschäftskonzepte der Töchter nicht den anvisierten Markterfolg erzielt haben. Insofern bleibt die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle der einzelnen Unternehmen trotz der Eigentümerrechtlichen Separation eine wichtige Determinante für die Entwicklung der Holding.

Fokussierung auf drei strategische Geschäftsfelder

Inhaltlich konzentriert sich der Konzern nach dem Verkauf der PKW-Leasinggesellschaften DSK und LeaseTrend und der Reduktion des Anteils an der ehemaligen Fondssparte – heute als FHR Finanzhaus selbst börsennotiert – auf 6 Prozent auf die drei strategischen Geschäftsfelder LKW, Mengengeschäft / Mobile Güter und Finanzierungslösungen. Diese werden jeweils von mehreren Tochterunternehmen bearbeitet, deren Gesamtzahl sich laut dem letzten Konzernabschluss auf 49 summiert (Konsolidierungskreis). Die wichtigsten Einheiten sind in der untenstehenden Abbildung aufgeführt.



LKW

Die Unternehmen der strategischen Geschäftseinheit LKW bieten Leasingmodelle für Nutzfahrzeuge und Anhänger aller Art. Aufgrund der Ausrichtung auf die Logistik- und Speditionsbranche konnten die hier aktiven Gesellschaften UTA und NL Leasing in den letzten Jahren von den guten konjunkturellen Rahmenbedingungen profitieren und allein 2007 das Neugeschäft um rund 11 Prozent steigern. Die Margen standen allerdings aufgrund der anhaltend hohen Wettbewerbsintensität im Markt unter Druck und wurden zusätzlich durch höhere Finanzierungskosten – eine Folge der US-Subprimekrise – belastet. Nichtsdestotrotz erwirtschafteten die Ableger nach Unternehmensangaben eine deutliche Ergebnisverbesserung.

Mengengeschäft / Mobile Güter

Im Zentrum des Segments Mengengeschäft / Mobile Güter steht Albis HiTec Leasing, die ein umfangreiches Vermietungsgeschäft mit Mobilien, von IT über Büroinfrastruktur bis zu Medizintechnik, betreibt. Die bereits im Jahr 1990 gegründete Firma hat sich auf kleinteilige Leasingverträge mit einem Volumen zwischen 1.000 bis 25.000 Euro spezialisiert und kooperiert in der Vermarktung u.a. mit großen Einzelhandelsketten. Im letzten Geschäftsjahr wurden Neuverträge mit einem Umfang von 25,4 Mio. Euro (+4,1 Prozent) unterzeichnet, wobei eine rückläufige Zahl von Abschlüssen (6.341 nach 7.427) durch ein höheres durchschnittliches Volumen kompensiert werden konnte. KML Kurpfalz Mobilien-Leasing hingegen, die zweite Gesellschaft des Geschäftsbereichs, musste im letzten Jahr ein leicht rückläufiges Neugeschäft hinnehmen, allerdings bei einer verbesserten Marge.

Finanzierungs-lösungen

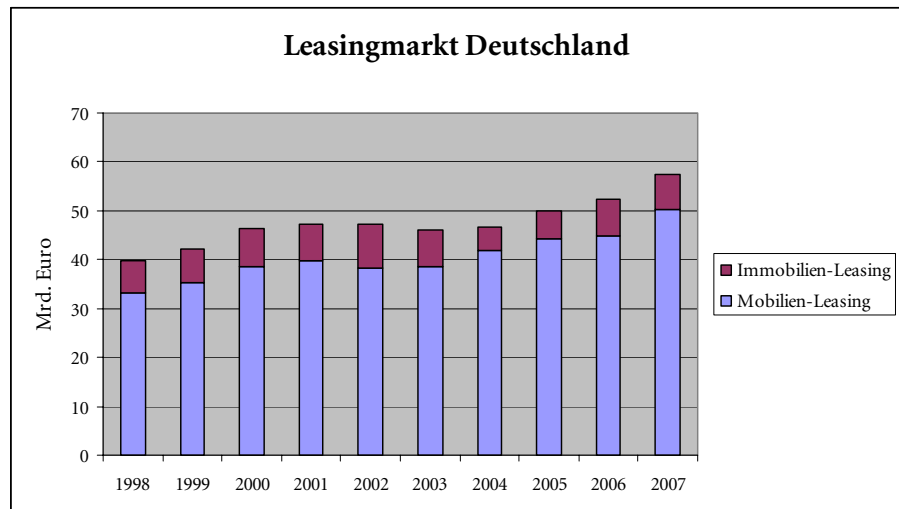
In dem dritten großen Geschäftsfeld Finanzierungslösungen ist Albis im Wesentlichen mit drei Unternehmen aktiv. Mit dem Angebot einer Refinanzierungsplattform für mittelständische Leasinggesellschaften hat sich Albis Capital mittlerweile am Markt etabliert und mit 39 Anbietern (+10 in 2007) einen entsprechenden Rahmenvertrag abgeschlossen. Als Resultat konnte das Neugeschäftsvolumen mit Nicht-Konzerngesellschaften um 47 Prozent ausgeweitet werden,

während ein Rückgang der konzerninternen Abschlüsse in Summe für ein rückläufiges Neugeschäft gesorgt hat. Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen im Zuge der Subprimekrise konnten die zur Refinanzierung eingesetzten gesicherten Wertpapiere (Asset Backed Securities) aufgrund der gut diversifizierten Portfoliostrukturen ohne Einbußen weiter erfolgreich platziert werden. Deutlich gelitten hat dagegen das Strukturierungsgeschäft von Albis Securitisation, für das marktbedingt nur drei neue Verbriefungsmandate vermeldet werden konnten. Die Gesellschaft hat allerdings die Zeit für den Aufbau der Corporate Loan Trading Plattform als zusätzlichem Standbein genutzt, mit deren Hilfe künftig über die Bank Hesse Newman ein vollautomatisierter Kreditvergabeprozess – von der Antragstellung über die Bonitätsprüfung bis zur Zusage und Portfoliosteuerung – angeboten wird. Im Gegensatz zu Albis Capital und Albis Securitisation ist die erst seit Dezember 2005 zum Konzern gehörige Wiener Autobank, die sich als Spezialbank für den Autohandel positioniert hat, deutlich gewachsen. Während auf der Vertriebsseite der zugesagte Finanzierungsrahmen gegenüber Händlern um 36 Prozent erhöht und die Ausnutzung der bereitgestellten Linien sogar um 55 Prozent ausgeweitet wurde, konnte das Einlagevolumen im Gegenzug um 45 Prozent auf 77,6 Mio. Euro gesteigert werden. Weitere Impulse verspricht sich die Gesellschaft von einer Expansion auf dem deutschen Markt, die im April dieses Jahres mit einer ersten Niederlassung in Oberhaching gestartet wurde.

Markt und Wettbewerb

Markt boomt

Der deutsche Leasingmarkt ist im vergangenen Jahr zum dritten Mal in Folge stark gewachsen. Das Gesamtvolumen der mit Hilfe von Mietkontrakten finanzierten Investitionen erhöhte sich um 9,5 Prozent auf 57,4 Mrd. Euro (siehe folgende Abbildung). Während dabei allerdings das Immobilien-Leasing mit -4,8 Prozent nach einer starken Expansion im Vorjahr (30,0 Prozent) leicht rückläufig war, konnte der deutlich größere Bereich Mobilien mit einem Zuwachs von 11,9 Prozent die höchste Steigerungsrate seit 1998 erzielen. Verantwortlich für diese Dynamik war vor allem ein boomendes Geschäft mit Produktionsmaschinen (+16,1 Prozent) und Nutzfahrzeugen (+14,7 Prozent), während die Anbieter aus dem Sektor EDV und Büromaschinen (-1,4 Prozent) von der guten Branchenkonjunktur nicht profitieren konnten (Quelle: ifo-Institut).



Quelle: ifo-Institut

Automobilsektor besonders schwierig

Trotz des enormen Marktwachstums hatten viele Anbieter in den letzten Jahren unter einer hohen Wettbewerbsintensität zu leiden. Insbesondere der Automobilsektor, auf den etwa die Hälfte des Volumens im Mobilen-Leasing entfällt, gilt als ein weitgehend gesättigtes und deswegen schwieriges Segment. Verschärft wird die Situation zusätzlich durch die PKW-Hersteller selbst, die ihre vertikale Integration ausnutzen und beispielsweise das Leasing mit günstigen Servicepaketen oder Extras in der Ausstattung kombinieren und damit die Margen für die unabhängigen Anbieter weiter unter Druck setzen.

Perspektive für die Margenentwicklung verhalten positiv

Aber auch viele andere Segmente des Leasingmarktes gelten angesichts von rund 600 in Deutschland aktiven Unternehmen (Quelle: BVFL) als vergleichsweise wettbewerbsintensiv, weshalb es den Anbietern schwer fällt, steigende Refinanzierungskosten in Form von höheren Raten an die Kunden weiterzugeben. Nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) ist allerdings seit Mitte 2007 eine Trendwende zu erkennen. Während die großen Player der Branche, vor allem Ableger von Banken oder Industrieunternehmen, zuvor vor allem auf den Ausbau ihrer Marktanteile fokussiert waren, rückt nun stärker die Rentabilität in den Vordergrund. Die Ummorientierung könnte mittelfristig den Weg für steigende Leasingraten und damit eine höhere Profitabilität auch der banken- und herstellerunabhängigen Anbieter ebnen.

Weiteres Marktwachstum prognostiziert

Auch die Perspektiven für die weitere Branchenentwicklung werden derzeit von Marktforschungsunternehmen verhalten positiv eingestuft. Zwar dürfte die Spitze im Zyklus der Ausrüstungsinvestitionen, der die Zuwächse im Leasinggeschäft maßgeblich beeinflusst, überschritten sein, doch für das laufende Jahr werden immer noch Steigerungsraten von mindestens 4 Prozent erwartet (Quelle: ifo-Institut). Im Vergleich zu dieser Prognose ist das erste Quartal sogar deutlich

überdurchschnittlich verlaufen. Zwischen Januar und März erhöhte sich das Neugeschäft mit Mobilien um 11,2 Prozent und setzte damit den positiven Trend aus dem Vorjahr fort. Da allerdings angenommen wird, dass zu Jahresbeginn noch der hohe Auftragsbestand von Ende 2007 abgearbeitet wurde, während die weiteren Quartale von der möglichen Eintrübung der Konjunktur und der im Dezember ausgelaufenen Option für eine degressive Abschreibung beeinflusst werden könnten, lässt sich diese Rate nicht auf das Jahr hochrechnen.

Geschäftsentwicklung

Konzern...

Die spezielle Unternehmenskonstruktion bei Albis erfordert bei der Analyse der Geschäftsentwicklung eine Unterscheidung zwischen den Zahlen des Konzerns und den Ergebnissen der Aktiengesellschaft. Auf der Ebene der Gruppe wird das Zahlenwerk durch die Leasingfirmen dominiert. Über die Geschäftsführungsbezugnis der Komplementärin übt Albis bei diesen Gesellschaften zwar tatsächlich einen maßgeblichen Einfluss aus, doch steht das wirtschaftliche Ergebnis in erster Linie den Kommanditisten und den Stillen Gesellschaftern zu. Insofern sind die darauf basierenden Konzernerfolgskennzahlen für die Anteilseigner von Albis von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung.

...und AG

Für diese ist stattdessen der Gewinn der Holding entscheidend, der im Einzelabschluss der AG ermittelt wird. Zahlungen der Tochtergesellschaften finden sich darin vor allem in den Erträgen aus Beteiligungen. Dieser Posten enthält sowohl die Geschäftsbesorgungsvergütung für den Komplementär in Höhe von 0,75 Prozent des gezeichneten Kapitals als auch gegebenenfalls eine 10-prozentige Vorabgewinnbeteiligung. Diese fällt allerdings erst an, sobald die (planmäßig) angelaufenen Verluste auf den Kapitalkonten der Investoren ausgeglichen sind. Zusätzlich bilanziert die AG sonstige betriebliche Erträge aus Zahlungen der Konzernunternehmen, mit denen allerdings lediglich bei der Holding anfallende Kosten für Werbemaßnahmen und sonstige Dienstleistungen an die Töchter weiterbelastet werden. Aus der Saldierung dieser Posten mit den Aufwendungen der Aktiengesellschaft ergibt sich das für den Aktionär relevante Ergebnis.

Weitreichende Portfoliobereinigung

Die letzten Abschlüsse waren allerdings durch die Krise und den Verkauf der ehemaligen Fondssparte geprägt, die im Jahr 2005 als Finanzhaus Rothmann (heute FHR Finanzhaus) an der Börse eingeführt wurde. Dem Unternehmen, das mit der Emission von LeaseFonds zu einem der größten Anbieter geschlossener Fonds in Deutschland aufgestiegen war, ist durch die Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen ein Grossteil des Geschäfts weggebrochen, was anhaltende und hohe Verluste zur Folge hatte. Der daraus resultierende Abschreibungsbedarf führte auch bei Albis zu einer erheblichen Ergebnisbelastung, die im Oktober 2007 in einem Verkauf eines 73,2 Prozent-Anteils an die SBW

Schweizer Beteiligungs-Werte AG mündete. Seitdem ist Albis nur noch mit 6 Prozent beteiligt. Ein weiterer Sanierungsschritt folgte mit der Veräußerung des PKW-Leasinggeschäfts, die über ein Management-Buyout an die Führungscrew der beiden dafür zuständigen Töchter DSK Leasing und Leastrend vollzogen wurde.

Beteiligungserträge auf Vorjahresniveau

Im AG-Abschluss des letzten Geschäftsjahres sind diese beiden Gesellschaften allerdings noch mit Erträgen aus Beteiligungen eingeflossen, die sich auf 1,3 Mio. Euro bei LeaseTrend (-0,2 Prozent) und 0,36 Mio. Euro bei DSK (+27,4 Prozent) belaufen haben. Da die übrigen Töchter Gewinnabführungen in etwa auf dem Vorjahresniveau geleistet haben, blieb die Summe der Beteiligungserträge mit rund 5 Mio. Euro gegenüber der Vorperiode (5,1 Mio. Euro) nahezu konstant. Den größten Einzelbetrag hiervon hat Budget ALAG (1,33 Mio. Euro, unverändert) beigesteuert, allerdings erfolgte wegen der unverändert schwierigen Geschäftslage wie schon 2006 anstatt einer Ausschüttung an Albis eine Thesaurierung des Ergebnisses. Deutlich zugenommen haben hingegen binnen Jahresfrist die sonstigen betrieblichen Erträge, die mit 6,53 Mio. Euro rund 13 Prozent über dem Wert aus 2007 lagen. In Summe beliefen sich die Einnahmen aus den beiden Bereichen auf 11,5 Mio. Euro und lagen damit leicht unter unserer Schätzung von 12,0 Mio. Euro.

Kostensituation noch unbefriedigend

Demgegenüber konnte die Kostensituation allerdings noch nicht so stark verbessert werden, wie von uns unterstellt. Vor allem der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 7,5 auf 8,9 Mio. Euro war unerwartet hoch, insbesondere wegen einer weiteren Belastung von 2,4 Mio. Euro für Abfindungen an die Gesellschafter des LeaseFonds II (OWL). Die Personalkosten konnten im Gegenzug allerdings von 2,63 auf 2,36 Mio. Euro reduziert werden. Dieser positive Effekt wurde jedoch durch eine Abschreibung auf den Budget ALAG-Anteil von 1,33 Mio. Euro überkompensiert, der vorgenommen wurde, um den Buchwert trotz der Thesaurierung des anteiligen Ergebnisses nicht zu erhöhen. Entgegen unserer Erwartung blieb das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit damit mit -1,56 Mio. Euro im negativen Bereich. Im Vergleich zum Vorjahr (-38,8 Mio. Euro), in dem eine Abschreibung von 41,2 Mio. Euro auf den Anteil an dem Finanzhaus Rothmann angefallen ist, war dennoch eine spürbare Verbesserung zu verzeichnen.

Erneut hoher Verlust

Auch unter dem Strich ist der Verlust von 49,2 auf 16,5 Mio. Euro deutlich zurückgegangen, auch wenn weitere außerordentliche Belastungen ein noch besseres Ergebnis verhindert haben. Einen negativer Beitrag von 12,9 Mio. Euro resultierte dabei aus dem Verkauf der Anteile an dem Finanzhaus Rothmann, der zu einer Bewertung erfolgte, die deutlich unter dem vorherigen Buchwert lag. Darüber hinaus führten weitere Stützungsmaßnahmen für Budget ALAG zu außerordentlichen Aufwendungen von 2,0 Mio. Euro.

Drastische Sanierungsmaßnahmen

Nach den hohen Defiziten in den letzten beiden Jahren ist das Eigenkapital der AG zum Bilanzstichtag auf 7,7 Mio. Euro oder 50,2 Prozent des gezeichneten Kapitals geschrumpft. Diese Situation verdeutlichte die Notwendigkeit für weitere umfassende Sanierungsmaßnahmen, die vom Management bereits eingeleitet wurden. Als erster Schritt wurde das Leistungsspektrum der Konzernholding drastisch verschlankt und zahlreiche Dienstleistungsbereiche, die sie bislang für die Tochtergesellschaften vorgehalten hat, wurden inklusive der dafür zuständigen Mitarbeiter in eine separate Gesellschaft transferiert, die im Anschluss in den Besitz der Konzerntöchter übergegangen ist. Darüber hinaus wurde der ehemals dreiköpfige Vorstand auf eine Person, den Gründer Hans Otto Mahn, verkleinert, so dass sich die Mitarbeiterzahl der AG in Summe von 25 auf 6 reduziert hat. Schließlich brachte auch der Verkauf von LeaseTrend und DSK eine deutliche Verbesserung der Bilanz- und Liquiditätssituation, da mit dem Liquiditätszufluss von 10,2 Mio. Euro die Holding fast vollständig entschuldet werden konnte und zudem der hieraus erzielte Ertrag von 5,3 Mio. Euro die zuvor angespannte Eigenkapitalsituation spürbar entschärft.

Lösung für Budget ALAG

Auch für die Gesellschaft Budget ALAG, deren Stützung in den vergangenen beiden Jahren hohe Aufwendungen verursacht hat, wurde noch im letzten Geschäftsjahr eine Lösung gefunden, die eine operative Trendwende wahrscheinlich erscheinen lässt. Nachdem im Alleingang nicht die kritische Masse erreicht werden konnte, um in einem kompetitiven Umfeld zu bestehen, hat Albis die wesentlichen Aktivitäten im August in ein Joint Venture mit der Robert Straub GmbH eingebracht. Die neu entstandene Gesellschaft, die unter dem Namen des Partners firmiert und an der die Hamburger 31 Prozent der Anteile halten, zählt mit einer Flotte von 6.000 PKW und 1.000 LKW sowie einem erwarteten Umsatz von 80 Mio. Euro nun zu den größeren Anbietern auf dem deutschen Markt.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Nach dem Verkauf der Tochter Finanzhaus Rothmann ist der bisher verfolgte sum-of-parts-Ansatz obsolet. Das faire Bewertungsniveau der Albis Leasing AG ermitteln wir nun anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 12,1 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,7 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung von Albis ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der sehr geringen Korrelation der Aktie zum Ge-

samtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Das nach den jüngsten Veräußerungen verbliebene Leasing- und Finanzdienstleistungsgeschäft der Gesellschaft dürfte vor allem durch den Zyklus der Ausrüstungsinvestitionen sowie die weitere Entwicklung der Finanzmärkte determiniert werden. Insofern gehen wir weiter von einer erhöhten Schwankungsanfälligkeit des Geschäfts aus und schätzen den Betafaktor auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich für Albis ein Eigenkapitalkostensatz von 12,1 Prozent.

*Spektrum der
Aktivitäten deutlich
reduziert*

Mit dem Verkauf von Finanzhaus Rothmann (bis auf 6 Prozent), DSK und LeaseTrend sowie der Einbringung von Budget ALAG in ein Joint Venture hat sich das Erscheinungsbild von Albis in den letzten Monaten deutlich gewandelt, gleichzeitig dürfte sich die Trennung von den wesentlichen Belastungsfaktoren (Finanzhaus, Budget ALAG) positiv auf die künftige Ertragssituation auswirken. Allerdings musste sich die Gesellschaft mit DSK und LeaseTrend von zwei aussichtsreichen Leasingkonzepten trennen, so dass auch das weitere Potenzial erheblich beschnitten wurde. Infolgedessen haben wir unser Schätzmodell grundlegend überarbeitet.

(Mio. Euro, Prozent)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sonst. Betriebl. Erträge	3,0	3,3	3,5	3,8	4,0	4,2	4,4	4,6
Wachstum		10,0%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Erträge aus Beteiligungen	3,0	3,9	5,9	8,8	12,3	14,7	17,7	18,6
Wachstum		30,0%	50,0%	50,0%	40,0%	20,0%	20,0%	5,0%
Summe Erträge	6,0	7,2	9,4	12,6	16,3	18,9	22,1	23,2
Ertragswachstum		20,0%	30,5%	34,0%	29,4%	16,3%	16,7%	5,0%
Umsatzrendite	-	4,0%	6,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Gewinn	-0,60	0,29	0,56	1,01	1,30	1,52	1,77	1,86
Gewinnwachstum		-	95,8%	78,6%	29,4%	16,3%	16,7%	5,0%

*Grundlegend
überarbeitetes
Schätzmodell*

Wir gehen nun davon aus, dass sich die Erträge aus Beteiligungen durch den Wegfall von DSK und LeaseTrend sowie einen geringeren Anteil an Budget ALAG (bzw. Robert Straub) im laufenden Jahr auf 3 Mio. Euro fast halbieren. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge sollten in einer ähnlichen Größenordnung zurückgehen, allerdings geht dies aufgrund der Auslagerung der damit verbundenen Dienstleistungen für die Tochter auch mit einer entsprechenden Kostenreduktion einher. In Summe sollte es dem Unternehmen daher 2008 gelingen, den Verlust aus dem laufenden Geschäft ohne Einmaleffekte auf -0,6 Mio. Euro einzudämmen. In den Folgejahren könnten dann vor allem zwei Faktoren für deutlich steigende Beteiligungserträge und Gewinne sorgen: Zum einen der verbliebene Anteil an Budget ALAG / Robert Straub, dem wir in der neuen Struktur die Erwirtschaftung eines deutlich positiven Ergebnisses zutrauen. Und zum anderen die Expansion der Autobank in Deutschland, die mittelfristig den Überschuss des 50-prozentigen Anteilseigners Albis Capital beflügeln dürfte.

***Fairer Wert 0,77 Euro
je Aktie***

Nach dem Detailprognosezeitraum rechnen wir unverändert mit einem „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent. Auf Basis dieser Kalkulation errechnet sich für Albis Leasing ein fairer Unternehmenswert von 11,8 Mio. Euro oder 0,77 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 0,50 Euro besteht damit ein Aufwärtspotenzial von 54 Prozent.

***Unverändertes
Anlageurteil:
„Spekulativ kaufen“***

Die Spekulation auf eine Trendwende von Albis war bislang nicht von Erfolg gekrönt. Nachdem sich die Aufräumarbeiten bei dem Finanzhaus Rothmann, Budget ALAG und OWL deutlich länger hingezogen haben, als zunächst von uns vermutet, wurde das Geschäftsjahr 2007 erneut mit einem hohen Verlust abgeschlossen, der auch den Aktienkurs stark belastet hat. Mit der Reduktion des Anteils am Finanzhaus auf 6 Prozent, dem Verkauf der Leasinggesellschaften DSK und LeaseTrend sowie der Einbringung von Budget ALAG in ein Joint Venture sind die Chancen auf einen operativen Turnaround nun aber weiter gestiegen, zumal parallel auch die Holdingkosten drastisch reduziert wurden. Auch die bilanzielle Situation hat sich durch den Veräußerungsgewinn und eine weitgehende Entschuldung erheblich verbessert. Auf dieser Basis trauen wir dem Unternehmen binnen Jahresfrist im Falle eines erfolgreichen Abschlusses der Sanierung ein Kurspotenzial von 54 Prozent zu und stufen den Wert weiterhin als „spekulativen Kauf“ ein.

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 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.-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 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
02.07.2007	1,60 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 Börsenwerts 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)

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.