

## Albis Leasing AG

### Zusammenfassung

- Marktanteilsgewinne in schwierigem Markt:** Die Anbieter im Leasingmarkt haben in den letzten Monaten stark unter einer geringen Investitionstätigkeit und restriktiven Refinanzierungsmodalitäten gelitten. Die Ableger der Albis-Gruppe konnten sich in diesem schwierigen Umfeld gut behaupten und verzeichneten zum Teil spürbare Marktanteilsgewinne.
- Noch kein Gewinn:** Bereits im Vorfeld der jüngsten Krisenzuspitzung hatte das Albis-Management den Konzern restrukturiert und im Zuge dessen mehrere Töchter verkauft. Mit einem Fehlbetrag von 1,3 Mio. Euro im ersten Halbjahr (Konzerneigenanteil am Ergebnis) konnte die Gewinnzone trotzdem noch nicht erreicht werden.
- Zukauf:** Dessen ungeachtet wurde die Neuausrichtung im Juni mit einer Beteiligung in Höhe von 48,8 Prozent an der Essener Gallinat-Bank fortgesetzt. Der Vorstand sieht sowohl im operativen Leasing-Geschäft als auch bezüglich der Refinanzierung zahlreiche Synergien mit dem neuen Ableger.
- Abschlag:** Nach dem jüngsten Kursrutsch notiert die Aktie deutlich unter dem von uns ermittelten fairen Wert. Unter der Annahme, dass die Sanierung erfolgreich fortgesetzt wird, stufen wir Albis derzeit als „Spekulatives Investment“ mit einem Kurspotenzial von 95 Prozent ein.

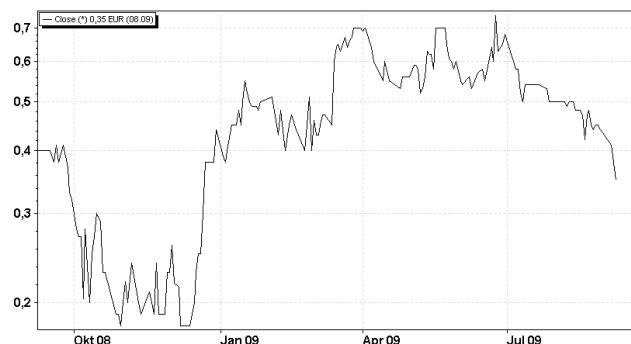
### Spekulatives Investment (zuvor: Halten)

**Kursziel**

**0,68 Euro**

Aktueller Kurs

0,35 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,50	0,74	0,74
Tief (Euro)	0,35	0,35	0,18
Performance	-28,57%	-37,50%	-22,22%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	5.526	5.700	3.898

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006569403 / 656940
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.albis-leasing.de
Ausstehende Aktien	15,327 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	5,4 Mio. Euro
Free Float	33 %
Rechnungslegung	HGB (AG-Abschluss)

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e	
Erträge (Mio. Euro)	11,6	7,5	5,0	5,8	CAGR Erträge 07-10 (e) -20,5%
Ertragswachstum	5,0%	-35,0%	-33,7%	16,5%	CAGR EBIT 07-10 (e) -
EBIT (Mio. Euro)	-1,2	-7,5	-3,6	-0,8	CAGR EpS 07-10 (e) -
EBIT-Marge	-10,3%	-100,0%	-72,0%	-13,7%	
EpS	-1,08	0,58	-0,24	-0,04	Enterprise Value (Mio. Euro) -0,6
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro) 16,6
KUV	0,46	0,71	1,07	0,92	EV / Umsatz 09 (e) 0,2
KGV	-	0,6	-	-	EV / EBIT 09 (e) -
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert 0,3

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Extrem schwieriger Markt*

Der mit der tiefen Rezession der Wirtschaft einhergehende Einbruch der Investitionstätigkeit sowie eine restriktive Kreditvergabe haben die Leasingbranche im ersten Halbjahr stark belastet. Infolgedessen mussten auch alle wesentlichen operativen Ableger des Albis-Konzerns zwischen Januar und Juni ein rückläufiges Geschäftsvolumen hinnehmen. Besonders stark betroffen von der Krise sind die Gesellschaften aus dem Bereich Finanzierungslösungen sowie die Anbieter von Investitionsgüter-Leasing.

### *Finanzkrise hinterlässt Spuren*

Das Flaggschiff im Bereich Finanzierungslösungen, Albis Capital, konnte die Expansion mit der eigenen Refinanzierungsplattform für mittelständische Leasinggesellschaften im ersten Halbjahr nicht mit dem Tempo der Vorperiode fortsetzen. Dies lag weniger an einer mangelnden Nachfrage als vielmehr am Rückzug der eigenen Refinanzierungspartner aus dem Geschäftsbankensektor, die ihr Engagement in diesem Markt stark eingeschränkt haben. Darüber hinaus hatte das Unternehmen Probleme mit Betrugsfällen bei angekauften Leasingverträgen, die zu einer Verschärfung der Annahmekriterien geführt haben. Infolge dieser beiden Effekte reduzierte sich das Neugeschäftsvolumen binnen Jahresfrist um 51 Prozent auf 37,4 Mio. Euro. Das zweite Unternehmen der Sparte, Albis Securitisation, hat sogar noch stärker unter den Rahmenbedingungen gelitten, da der Markt im Kerngeschäft, der Forderungsverbriefung, immer noch in der Schockstarre verharrete. Allerdings zeigen sich hier erste Hoffnungsschimmer, denn zumindest konnte die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten neue externe Verbriefungsmandate generieren.

### *Gewinn von Marktanteilen*

Wenig erfreulich entwickelten sich auch die Rahmenbedingungen im Bereich Nutzfahrzeuge, da der Einbruch der Nachfrage nach Transportdienstleistungen zu einem massiven Angebotsüberhang führte. Dies ließ nicht nur die LKW-Bestellungen abstürzen, sondern belastete auch das Neugeschäft der hier aktiven Leasinganbieter. Mit einem Rückgang von 23,3 Prozent – bei einer verbesserten Marge – hat NL Mobil Lease / UTA Leasing allerdings nach Gesellschaftsangaben deutlich besser abgeschnitten als die meisten Konkurrenten und somit Marktanteile hinzugewonnen. Selbiges wird auch für Albis HiTec Leasing (Segment Vertriebsleasing) reklamiert, das die Einbußen im Neugeschäft auf 15 Prozent begrenzen konnte. Als hilfreich erwies sich hier die Kooperation mit dem europaweit größten IT-Verbund Synaxon, der bereits für Abschlüsse in Höhe von 1,0 Mio. Euro sorgte.

### *Fehlbetrag im ersten Halbjahr*

Mit 4,3 Mio. Euro (Vorjahr: 4,6 Mio. Euro) lag die Gesamtleistung im Bereich Vertriebsleasing nur rund 6,5 Prozent unter dem Niveau vom ersten Halbjahr 2008, während das Volumen im Investitionsgüterleasing (3,5 nach 6,8 Mio. Euro) und bei Finanzierungslösungen (15,3 nach 75,9 Mio. Euro) wesentlich stär-

ker zurückgegangen ist. Dies ist allerdings nur zu einem kleinen Teil auf die Geschäftsentwicklung zurückzuführen und resultiert in erster Linie aus dem zwischenzeitlich erfolgten Konzernumbau, in dessen Rahmen die Gesellschaften DSK Leasing, LeaseTrend, Budget ALAG und die Autobank verkauft wurden (siehe Update vom 25.06.2009). Ein nachhaltiger Turnaround konnte aber trotz dieser einschneidenden Maßnahmen noch nicht erreicht werden: Zum Halbjahr lag der Konzerneigenanteil am Ergebnis bei -1,3 Mio. Euro, nachdem die außerordentlichen Erträge aus den Veräußerungen 2008 noch einen Gewinn von 3,1 Mio. Euro ermöglicht hatten.

## Ausblick

### *Neuausrichtung der Gesellschaft*

Nichtsdestotrotz wurden damit die Voraussetzungen geschaffen, um die Gesellschaft wieder behutsam auf den Expansionskurs zurückzuführen. Ein weiterer wichtiger Schritt folgte Ende Juni mit dem Erwerb von 48,8 Prozent an der in Essen ansässigen Gallinat-Bank (für die restlichen Anteile besteht eine Kaufoption). Die neue Beteiligung, die neben dem klassischen Bankgeschäft auch im Leasingsegment aktiv ist, stellt künftig eine weitere Option für die Refinanzierung der Albis-Töchter dar. Dies könnte ein zentrales Wachstumshemmnis, das in den letzten Monaten die Managementkapazitäten stark gebunden hat, zumindest teilweise entschärfen. Auch darüber hinaus sieht der Vorstand erhebliche Synergien. Diese sollen zum einen durch die Übertragung der Gallinat-Leasing GmbH, die ebenfalls im Vertriebsleasing tätig ist, an Albis HiTec gehoben werden. Mit dieser Maßnahme, die parallel zum Anteilskauf umgesetzt wurde, hat die Tochter ihre regionale Präsenz deutlich ausgeweitet, zudem bietet eine gemeinsame Verwaltung erhebliche Effizienzreserven. Zum anderen können den Kunden von Albis Leasing dank des neuen Ablegers künftig Bankdienste mit angeboten werden, ein zusätzliches Differenzierungsmerkmal gegenüber der Konkurrenz.

### *Positive Marktmpulse wahrscheinlich erst 2010*

Damit dürfte die Positionierung des Konzerns nachhaltig verbessert worden sein. Nun fehlt vor allem Rückenwind in Form eines neuen konjunkturellen Aufschwungs. Auch hier machen die jüngsten Daten – insbesondere die weltweit seit Monaten steigenden Frühindikatoren – durchaus Hoffnung. Für die Unternehmensinvestitionen, die sich in der zunächst eher schwelenden Krise noch lange Zeit auf relativ hohem Niveau bewegten, wird allerdings allgemein fruestens für 2010 eine Erholung erwartet.

### *Leichte Anhebung unserer Schätzungen*

Wir haben den Anteilserwerb an der Gallinat-Bank in unserem Schätzmodell zur Entwicklung der AG (nicht zu verwechseln mit den Zahlen zum Konzern) durch eine moderate Anhebung der Erträge aus Beteiligungen berücksichtigt. Darüber hinaus waren die Resultate im ersten Halbjahr weitgehend im Rahmen unserer

Erwartungen, weswegen zum jetzigen Zeitpunkt keine Notwendigkeit für weitere Anpassungen besteht. Die folgende Tabelle zeigt unser aktualisiertes Schätzmodell für die Geschäftsentwicklung des Unternehmens in den nächsten acht Jahren.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sonst. betr. Erträge	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
Wachstum		7,5%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Erträge Beteiligungen	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>
Wachstum		30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%
<b>Summe Erträge</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>
Ertragswachstum		16,5%	13,1%	11,1%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%
Nettomarge	-	-	5,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
<b>Gewinn</b>	<b>-3,75</b>	<b>-0,58</b>	<b>0,33</b>	<b>0,59</b>	<b>0,63</b>	<b>0,68</b>	<b>0,71</b>	<b>0,75</b>
Gewinnwachstum	-	-	77,7%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%

Alle Angaben in Mio. Euro oder Prozent

### Fairer Wert 0,68 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,4 Prozent (risikoloser Zins 3,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Wert aus dem operativen Geschäft von 2,5 Mio. Euro oder 0,16 Euro je Aktie. Da wir allerdings eine Reinvestition der nach den Unternehmensverkäufen vorhandenen Mittel in den weiteren Geschäftsausbau nicht berücksichtigt haben, muss die nicht betriebsnotwendige Liquidität zu diesem Wert hinzugaddiert werden. Unter der Voraussetzung, dass Albis Finance als größter Schuldner die austehende Forderung vollständig begleicht, taxieren wir diese abzüglich geschätzter Inanspruchnahmen aus Garantien und ähnlichen Verpflichtungen sowie der Kaufpreiszahlung für die Gallinat-Bank auf 8,0 Mio. Euro oder 0,52 Euro je Aktie. Damit liegt der faire Wert der Gesellschaft insgesamt derzeit bei 0,68 Euro je Aktie.

### Fazit

#### *Neues Anlageurteil: „Spekulatives Investment“*

Der Konzernumbau bei Albis ist nach wie vor in vollem Gange, mit dem Kauf der Gallinat-Bank wurde nach unserer Einschätzung ein großer Schritt in die richtige Richtung gemacht. Die Investoren zeigten sich hingegen zuletzt skeptisch, die Aktie notiert mit 0,35 Euro wieder deutlich unter dem Jahreshoch (0,74 Euro). Dies dürfte maßgeblich auf die immer noch sehr schwierigen Geschäftsbedingungen im Leasingmarkt zurückzuführen sein, die auch aus unserer Sicht noch erhebliche Risiken für die weitere Geschäftsentwicklung bergen. Allerdings liegt die aktuelle Marktkapitalisierung mittlerweile deutlich unter dem von uns ermittelten fairen Wert von 10,5 Mio. Euro. In Summe stufen wir das

Unternehmen derzeit als „Spekulatives Investment“ ein, mit einer Kurschance von mindestens 95 Prozent bei einer erfolgreichen Fortsetzung der Neuaustrichtung, aber auch nicht unerheblichen Risiken resultierend aus den Krisenauswirkungen im Kerngeschäft.

## 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

**Telefon:** + 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

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. Bezuglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen 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 Drittanbieter (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studentext 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
25.06.2009	0,60 Euro	Halten

Sofern im Studentext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kauf“ 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 überschnittlichem 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 Studienerstellung 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 der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker ([www.market-maker.de](http://www.market-maker.de)) erstellt.