

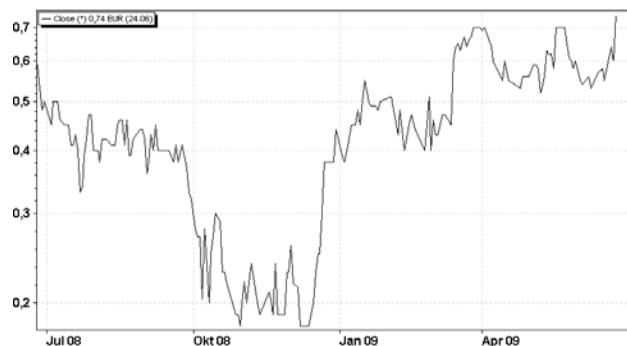
Albis Leasing AG

Zusammenfassung

- Konzernumbau:** Im Rahmen einer umfassenden Restrukturierung wurden in den letzten zwei Jahren zahlreiche Unternehmensteile verkauft, der Konzern konzentriert sich im Leasing-Bereich mittlerweile auf die drei Segmente Investitionsgüter, Absatzleasing und Finanzierungslösungen.
- Operativer Turnaround steht noch aus:** Sonderbelastungen aus der Restrukturierung und eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben eine Rückkehr in die operative Gewinnzone bislang verhindert. Das Jahr 2008 wurde dank der Unternehmensverkäufe unter dem Strich trotzdem mit einem Überschuss von 8,9 Mio. Euro abgeschlossen.
- Finanzkrise hemmt Geschäftsentwicklung:** Die Refinanzierungsbedingungen im Leasinggeschäft haben sich im Zuge der Finanzkrise erheblich verschlechtert. Die Sicherung ausreichender Reserven zur Deckung des Neugeschäfts zählt im laufenden Jahr zu den anspruchsvollsten Managementaufgaben und stellt den Engpass für das weitere Unternehmenswachstum dar.
- Halteposition:** Gemessen an der geschätzten freien Liquidität und dem verbliebenen Geschäft notiert die Aktie derzeit knapp unter ihrem fairen Wert.

Halten (zuvor: Spekulativ kaufen)

Kursziel **0,64 Euro**
Aktueller Kurs 0,60 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,65	0,70	0,70
Tief (Euro)	0,53	0,52	0,18
Performance	-14,29%	-6,25%	5,26%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	2.527	5.159	3.279

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	9,2 Mio. Euro
Free Float	41 %
Rechnungslegung	HGB (AG-Abschluss)

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e	
Erträge (Mio. Euro)	11,6	7,5	4,7	5,3	CAGR Erträge 07-10 (e) -23,1%
Ertragswachstum	5,0%	-35,0%	-37,6%	12,0%	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%	-76,6%	-15,2%	
EpS	-1,08	0,58	-0,25	-0,07	Enterprise Value (Mio. Euro) 2,2
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro) 16,6
KUV	0,79	1,22	1,96	1,75	EV / Umsatz 09 (e) 0,5
KGV	-	1,0	-	-	EV / EBIT 09 (e) -
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert 0,6

Jüngste Geschäftsentwicklung

Restrukturierung des Unternehmens

In einem zunehmend schwieriger werdenden wirtschaftlichen Umfeld wurde die Albis-Gruppe in den letzten zwei Jahren grundlegend umgebaut, um das Unternehmen auf einen profitablen Wachstumspfad zurückzuführen. Nach dem fast vollständigen Verkauf der Tochter FHR Finanzhaus (heute: Hesse Newman Capital) im Herbst 2007 folgte nur wenige Monate später die Trennung vom PKW-Leasing-Geschäft durch ein Management Buyout der Töchter DSK Leasing und LeaseTrend. Im Anschluss wurde auch das Vermietungsgeschäft unter dem Label Budget in ein Joint Venture mit der Robert Straub GmbH eingebracht und schließlich veräußert, wodurch Albis von den Folgen der im Mai 2009 eingetretenen Insolvenz nicht mehr betroffen war.

Hebung von Synergien

Den bislang letzten großen Schritt des Konzernumbaus markierte der Verkauf der Anteile an der Albis HiTec Leasing AG und der Albis Capital Verwaltung AG an ein anderes Mitglied der Gruppe, die Albis Finance AG. Mit dieser Maßnahme wurden erstmals in der Historie von Albis alle operativ tätigen Leasinggesellschaften unter einer einheitlichen Leitung zusammengefasst. Für die Führung der Unternehmen konnte mit Johann G. Wolbert ein erfahrener Manager gewonnen werden, der sich zudem mit mehr als 10 Prozent an der Dachgesellschaft beteiligt und somit ein Signal für eine längerfristige Bindung gesetzt hat. Zu den Hauptaufgaben des neuen Managements zählt der Aufbau einer einheitlichen Refinanzierungsplattform für alle Ableger, mit der den Auswirkungen einer zunehmenden Kreditverknappung für Leasinggesellschaften als Resultat der Bankenprobleme entgegengewirkt werden soll.

Schwieriges Umfeld

Neben der Refinanzierung sind die Leasingtöchter auch von der im Zuge des Abschwungs rückläufigen Investitionstätigkeit betroffen. Im vierten Quartal 2008 lagen in Deutschland die Anschaffungswerte im Mobilien-Leasing bereits 11,8 Prozent unter dem Vorjahreswert, nachdem in den ersten drei Monaten noch ein Wachstum von 11 Prozent verzeichnet wurde (Quelle: BDL). Dementsprechend war in den verbliebenen Konzernsparten – Leasing für Investitionsgüter (insb. LKW), Absatzleasing (vor allem IT) und Finanzierungslösungen – im letzten Geschäftsjahr das Neugeschäftsvolumen in den meisten Fällen konstant oder rückläufig. Eine Ausnahme stellte hier Albis Hitec (+4,6 Prozent) dank eines deutlich gesteigerten durchschnittlichen Volumens je Vertragsabschluss dar, sowie Albis Capital, deren Refinanzierungsangebot für kleinere Leasinganbieter wegen der allgemeinen Finanzmittelverknappung stark frequentiert wurde.

Schrumpfungsprozess

Als Resultat der Restrukturierung lag die Gesamtleistung im Konzern im letzten Jahr mit 158,3 Mio. Euro 27,9 Prozent unter dem Wert aus 2007. Auf die aktuell noch fortgeführten Geschäftsbereiche entfielen davon sogar nur 47,8 Mio. Euro,

was den deutlichen Schrumpfungsprozess veranschaulicht, den die Albis-Gruppe in den letzten zwei Perioden durchlaufen hat. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit war mit -17 Mio. Euro (bzw. fortgeführter Bereich: -16,1 Mio. Euro) allerdings etwas besser als zuletzt (2007: -24,1 Mio. Euro). Durch die aus der Platzierung von geschlossenen Fonds für einzelne Töchter resultierende spezielle Konstruktion des Unternehmens sind die wirtschaftlichen Resultate des Konglomerats allerdings in erster Linie Kommanditisten und den Stillen Gesellschaftern zuzurechnen – der Konzerneigenanteil am Fehlbetrag liegt lediglich bei -0,95 Mio. Euro –, für den Albis-Aktionär ist dagegen die Entwicklung auf der AG-Ebene relevant.

Erträge gehen zurück

Auch hier waren die Resultate aus dem laufenden Geschäft rückläufig. Die Erträge aus Beteiligungen, die vor allem die Geschäftsbesorgungsvergütung als Komplementär sowie gegebenenfalls eine 10-prozentige Vorabgewinnbeteiligung abbilden, summierten sich 2008 auf nur noch 2,9 Mio. Euro, nach 5,0 Mio. Euro im Vorjahr. Etwa die Hälfte davon entfiel zudem auf Gesellschaften, die mittlerweile nicht mehr zur Gruppe gehören (DSK und ALAG Auto-Mobil). Ebenso deutlich ausgewirkt hat sich der Schrumpfungsprozess in den sonstigen betrieblichen Erträgen, die aus der Weiterbelastung von für die Töchter erbrachten Dienstleistungen resultieren und die sich um 29,2 Prozent auf 4,6 Mio. Euro reduzierten. Demgegenüber haben sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 8,9 auf 11,8 Mio. Euro ausgeweitet. Nach Unternehmensangaben ist dies allerdings in erster Linie auf Sonderfaktoren wie Wertberichtigungen auf Forderungen (2,9 Mio. Euro) sowie Rückstellungen für die Inanspruchnahme einer Garantie aus einer ABS-Struktur (2,9 Mio. Euro) zurückzuführen, bereinigt um diese Größen ist der Posten um 1,5 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr gesunken.

Überschuss durch Verkäufe

Per Saldo führten diese Faktoren zu einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von -7,6 Mio. Euro (Vorjahr -1,6 Mio. Euro). Das unter dem Strich trotzdem ein Jahresüberschuss von 8,9 Mio. Euro (ggü. -16,5 Mio. Euro) ausgewiesen werden konnte, liegt vor allem an den umfangreichen Unternehmensverkäufen. Neben DSK (Veräußerungsgewinn: 1,52 Mio. Euro) und LeaseTrend (3,42 Mio. Euro) hat sich hier vor allem die Hebung der stillen Reserven durch die Übertragung von Albis HiTec und Albis Capital an Albis Finance niedergeschlagen, die allein für einen Buchgewinn von 11,7 Mio. Euro gesorgt hat.

Geschäftszahlen	GJ 2007	GJ 2008	Änderung
Sonstige betriebliche Erträge	6,53	4,64	-28,9%
Erträge aus Beteiligungen	5,03	2,89	-42,4%
EBIT	-1,19	-7,54	-533,6%
Ergebnis	-16,48	8,88	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Leasinggeschäft weiter schwierig

Für 2009 ist noch keine nachhaltige Besserung der Lage zu erwarten, zu schwer wiegen derzeit die Belastungen aus der Wirtschafts- und Finanzkrise. So mussten etwa die Kerngesellschaften im Bereich Investitionsgüterleasing, UTA und NL Mobil, in den ersten vier Monaten einen Rückgang des Neugeschäftsvolumens um 33 Prozent hinnehmen, zudem haben sich die Verwertungsmöglichkeiten für gebrauchte Nutzfahrzeuge spürbar verschlechtert. Im Segment „Mobile Güter“ schaffte es Albis HiTec hingegen, das Vorjahresniveau zu verteidigen und damit dem schwachen Markttrend erneut zu trotzen. Zum Ende des Jahres wird das Unternehmen allerdings einen wichtigen Refinanzierungspartner verlieren, der sich im Rahmen eines Strategieschwenks aus der Leasingbranche komplett zurückzieht, weswegen intensive Verhandlungen bezüglich einer Ersatzlösung laufen. Auch bei anderen Unternehmen der Gruppe steht das Thema ganz oben auf der Agenda. So verzeichnet Albis Capital weiterhin eine sehr rege Nachfrage, kann jedoch aufgrund begrenzter eigener Refinanzierungskapazitäten nicht alle möglichen Geschäfte abschließen.

Turnaround nicht vor 2011

Insgesamt gehen wir davon aus, dass es der Gesellschaft in der laufenden Periode trotz weiterer Kostenreduktionen noch nicht gelingen wird, operativ in die Gewinnzone vorzustoßen. Bei einer Fortsetzung der Konsolidierungsmaßnahmen, einer Lösung der Refinanzierungsproblematik und einem Ausbau der verbliebenen Geschäftsbereiche erwarten wir den Turnaround erst für 2011. Nichtsdestotrotz sollte das Unternehmen dank der vollzogenen weitgehenden Entschuldung und Verschlankung in der Lage sein, diese Durststrecke zu überstehen. Die folgende Tabelle zeigt unser auf dieser Basis modifiziertes Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung des Unternehmens in den nächsten acht Jahren.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sonst. betr. Erträge	3,0	3,2	3,5	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5
Wachstum		7,5%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Erträge Beteiligungen	1,7	2,0	2,4	2,8	3,1	3,4	3,6	3,8
Wachstum		20,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Summe Erträge	4,7	5,3	5,9	6,5	7,0	7,5	7,9	8,3
Ertragswachstum		12,0%	12,3%	10,6%	7,2%	7,2%	5,0%	5,0%
Nettomarge	-	-	5,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Gewinn	-3,76	-1,05	0,30	0,52	0,56	0,60	0,63	0,66
Gewinnwachstum		-	-	77,0%	7,2%	7,2%	5,0%	5,0%

Alle Angaben in Mio. Euro oder Prozent

Fairer Wert 0,64 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,6 Prozent (risikoloser Zins 3,2 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 1,13 Mio. Euro oder 0,07 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 hinzuaddiert 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 auf 8,6 Mio. Euro oder 0,56 Euro je Aktie. Damit liegt der faire Wert der Gesellschaft insgesamt derzeit bei 0,64 Euro je Aktie.

Fazit

Neues Anlageurteil: „Halten“

Nach Jahren des stürmischen Wachstums, die sich in einer komplexen Konzernstruktur niedergeschlagen haben, ist Albis mit der notwendigen Konsolidierung der Leasing-Aktivitäten ein gutes Stück vorangekommen. Nach der Trennung vom Bereich PKW konzentriert sich das Unternehmen im Fahrzeugsegment mit den Töchtern UTA und NL Mobil Lease nun allein auf die Schwere Klasse. Mobile Güter wie etwa EDV-Ausstattung oder Medizintechnik sowie Finanzdienstleistungen runden das Portfolio ab. Trotz dieser Bereinigung wird die aktuelle Geschäftsentwicklung stark beeinträchtigt durch die Auswirkungen der Finanzkrise, die vor allem die Refinanzierung für Leasinggesellschaften spürbar eingeschränkt und verteuert hat. Vor diesem Hintergrund dürfte sich der angestrebte Turnaround zunächst verzögern. Dies ist aus unserer Sicht in dem Aktienkurs, der seit einem Jahr per Saldo stagniert, schon weitgehend berücksichtigt. Wir stufen Albis daher als Halteposition ein, für einen Aufwärtstrend ist eine deutliche Entspannung in der Bank- und Finanzwirtschaft notwendig.

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 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
(keine)		

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) erstellt.