

Capella Capital N.V.

Zusammenfassung

- **Neue Beteiligung eingegangen:** Als erste Beteiligung im laufenden Jahr hat Capella den Erwerb von 25 Prozent an der Next Generation Entertainment N.V. bekannt gegeben. Das Unternehmen will sich als ein Inkubator für innovative Medien- und Unterhaltungsgeschäftskonzepte positionieren und dabei umfassende Dienstleistungen anbieten.
- **Zwei Sachausschüttungen stehen an:** Damit sowie mit der bereits angekündigten Ausschüttung der BiogasPark N.V. stehen nun zwei Kandidaten fest, die demnächst an die Aktionäre transferiert werden sollen. Außerdem ist für die nächsten Wochen auch die Listingaufnahme der dog-goes group N.V. zu erwarten, deren Aktien bereits im Dezember in die Depots der Capella-Aktionäre eingebucht wurden.
- **Kapitalerhöhung durchgeführt:** Um die Eigenkapitalbasis zu stärken und die nach Unternehmensangaben gut gefüllte Deal-Pipeline vorfinanzieren zu können, wurden zuletzt 0,5 Mio. Aktien – ohne Abschlag – an einen strategischen Investor ausgegeben.
- **Enormes Kurspotenzial:** Trotz der Reduzierung einzelner Annahmen und der vorgenommenen Höhergewichtung des pessimistischen Szenarios signalisiert unser Bewertungsmodell ein Kurspotenzial von 375 Prozent. Die zu erwartende Rendite aus den Sachdividenden beläuft sich sogar auf 37,3 Prozent (Mittelwert der drei Szenarien).

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008e	2009e	2010e	2011e
Anzahl Ausschüttungen	3	3	3	3
Marktkap. (Durchschnitt)	2,5	2,8	3,0	3,3
Dividende / Aktie (Euro)	0,12	0,13	0,15	0,16
Dividendenrendite	30,4%	33,4%	36,7%	40,4%

* es wurde das Szenario 2 unterstellt

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 0,40 Euro

ISIN	NL0000688695
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Eindhoven
Internet	www.capella-capital.com
Ausstehende Aktien	10,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	April 2007
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	4,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 62 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	1,77 Euro / 0,37 Euro
Kurs-Performance (3 Mon.)	60,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 7,1 Tsd. Euro / Tag

Jüngste Geschäftsentwicklung

Zweite Ausschüttung durchgeführt

Nachdem die sehr erfolgreiche Sachdividendenausschüttung der Archea Biogas-Aktien bereits im Juli erfolgt war, mussten sich die Capella-Aktionäre bis Dezember gedulden, um erneut mit Aktien eines neuen Unternehmens bedacht zu werden. Diesmal war es die dog-goes group N.V., die sich auf Gesundheits- und Sicherheitsprodukte für Tiere spezialisiert hat. Das derzeit einzige Produkt der Gesellschaft ist eine Brille zum Schutz und zur besseren Behandlung von Augenkrankungen bei Hunden, die von der 100-prozentigen Tochter dog-goes GmbH aus Unterhaching entwickelt wurde. Die Brillen, die je nach Modell für 60 bis 90 Euro angeboten werden und über ein zum Patent angemeldetes Haltesystem verfügen, sollen im ersten Schritt im deutschsprachigen Markt vertrieben werden. Als Marktpotential für dieses Nischenprodukt verweist die Gesellschaft auf die 200 Mio. Euro, die die rund 5,5 Mio. deutschen Hundebesitzer jährlich für Tierzubehör (ohne Futter) ausgeben. Umgerechnet auf den deutschsprachigen Raum würde ein Marktanteil von nur 0,5 Prozent einem Umsatzpotenzial von 1,5 Mio. Euro entsprechen. Darüber hinaus verweist das Management auf weitere Projekte, die sich in einem fortgeschrittenen Stadium befinden.

20 Prozent ausgeschüttet

An der im Vorfeld der Transaktion gegründeten Holdinggesellschaft dog-goes group N.V. hat Capella Anfang Dezember 30 Prozent der Anteile übernommen und kurz danach 20 Prozent an die eigenen Aktionäre weitergereicht. Dabei erhielt jeder Investor für fünf Capella-Anteile eine Aktie von dog-goes group N.V. Zur Listingaufnahme, die Capella-Vorstand Fischer zufolge in absehbarer Zeit erfolgen sollte, wird somit ein Streubesitz von 20 Prozent vom Start weg einen vergleichbar liquiden Handel ermöglichen.

Kapitalerhöhung bei Capella

Gemäß einer Meldung von Anfang Februar ist Capella zudem selbst am Kapitalmarkt aktiv geworden und hat eine Aktienplatzierung durchgeführt. Dabei wurden unter Ausschluss des Bezugsrechts 0,5 Mio. Papiere aus einer Kapitalerhöhung ausgegeben, die allesamt von einem strategischen Investor zum Stückpreis von 0,45 Euro übernommen wurden. Der hieraus resultierende Mittelzufluss von 0,23 Mio. Euro soll nach Unternehmensangaben zur Finanzierung von mehreren Projekten eingesetzt werden, die sich derzeit bereits in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium befinden. Insbesondere soll damit die Fähigkeit sichergestellt werden, mehrere Vorhaben gleichzeitig forcieren zu können.

Neue Beteiligung eingegangen

Ein Teil der akquirierten Mittel wurde bereits in eine weitere Beteiligung investiert. Wie Anfang der letzten Woche bekannt gegeben wurde, hat Capella einen 25-prozentigen Anteil an der Next Generation Entertainment N.V. aus Maastricht erworben, wobei sich die Beteiligungshöhe nach Umtausch einer ausstehenden Wandelanleihe auf 20 Prozent reduzieren wird. Das neue Portfolioun-

ternehmen will sich in dem boomenden Bereich der neuen Medien- und Entertainmentangebote engagieren und dabei als ein Business-Dienstleister sowie als eine Managementgesellschaft fungieren. Hierzu sollen sowohl innovative Start-ups bei der Umsetzung ihrer Geschäftsideen sowie bei Finanzierungsfragen umfassend unterstützt als auch eigene Geschäftsideen identifiziert und realisiert werden. Einen besonderen Schwerpunkt will das Unternehmen dabei auf die Konzipierung und Initiierung von geschlossenen Fonds legen, mit denen beispielsweise die Entwicklung von Videospiele finanziert werden soll. Als wichtigstes Asset verweist die Gesellschaft auf die Erfahrung ihrer Gremienmitglieder mit Unternehmensgründungen und -finanzierungen sowie auf die Vernetzung im Medienbereich. Diese kommt nicht zuletzt durch die personelle Verflechtung mit Catalis SE, dem führenden Anbieter von Testdienstleistungen für die digitale Medienindustrie und Spieleentwickler, zum Ausdruck.

Ausblick

Börsenturbulenzen als Chance?

Nachdem die von uns in der Erststudie ursprünglich aufgestellte Sachdividenderwartung für 2007 bereits mit der Archea-Transaktion deutlich übertroffen wurde, blieb der weitere Jahresverlauf ruhiger als angenommen. Mit BiogasPark und dog-goes hat Capella zwar die von uns angenommenen zwei weiteren Beteiligungen erworben, doch konnte hiervon bislang nur die Letztere ausgeschüttet werden. Allerdings steht jüngsten Meldungen zufolge nun auch eine Sachdividende in Form von BiogasPark-Aktien an; auch sollte nach Unternehmensangaben bald eine Listingaufnahme für beide Unternehmen erfolgen. Für die weitere Entwicklung des Dealflow könnte sich die aktuelle Marktverfassung sogar als ein Vorteil für Capella erweisen. Denn die Gesellschaft bietet potentiellen Emittenten nicht nur ein Platzierungskonzept ohne das ansonsten unvermeidliche und momentan wohl prohibitiv hohe Platzierungsrisiko, sondern sie ermöglicht ihnen auch einen vom Start weg breiten Streubesitz und damit eine zuverlässigere Kursbildung.

Schätzmodell angepasst

Doch auch ohne neue Transaktionen ist die Ausschüttungspipeline mit Biogas sowie mit Next Generation Entertainment bereits gut gefüllt. Da auch die dog-goes-Papiere für die Aktionäre erst mit dem Listing als tatsächlicher Wert im Depot sichtbar werden, sind es faktisch sogar drei. Damit wäre das in unserem Schätzmodell für das laufende Jahr vorgesehene Kontingent für zwei Szenarien bereits gesichert. Allerdings wirft die schwache Börsenverfassung die Frage auf, ob die prognostizierten Bewertungstaxen für die Gesellschaften im aktuellen Umfeld realisierbar sind, insbesondere in den optimistischeren Szenarien 2 und 3. Hinzu kommt, dass es sich bei den derzeit zur Ausschüttung anstehenden Unternehmen um Firmen handelt, die noch am Anfang ihrer jeweiligen Entwicklung stehen und denen deswegen der Markt keine Bewertung in der Größenord-

nung von Archea zubilligen dürfte. Um diese gestiegene Unsicherheit zu berücksichtigen, haben wir die entsprechenden Modellannahmen modifiziert.

Szenario 2 mit niedrigeren Marktbewertungen

Szenario 1 halten wir für ausreichend konservativ, so dass die einzige Änderung in der Erhöhung der für das laufende Jahr angenommenen Ausschüttungen auf drei besteht. Dementsprechend führt die konservativste Prognose zu einem nahezu unveränderten Ertragswert von 0,92 Euro je Aktie. Demgegenüber haben wir beim zweiten, mittleren Entwicklungspfad die im Anschluss an die Listingaufnahme durchschnittlich erzielbare Marktkapitalisierung für alle dargestellten Jahre deutlich reduziert, so dass hieraus ein Unternehmenswert von 18,7 Mio. Euro bzw. 1,78 Euro je Aktie resultiert. Die einzelnen Annahmen sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Anzahl der Deals	3	3	3	3	3	3	3	3
Marktkap. (pro Ausschüttung; in Mio. EUR)	2,50	2,75	3,03	3,33	3,66	4,03	4,43	4,87
Ausschüttungsquote	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Dividende (Mio. EUR)	1,28	1,40	1,54	1,70	1,87	2,05	2,26	2,48
Dividendenrendite	30,4%	33,4%	36,7%	40,4%	44,4%	48,9%	53,8%	59,2%

Szenario 3

Im dritten Szenario schließlich wurde sowohl die durchschnittlich erzielbare Marktkapitalisierung abgesenkt als auch die Anzahl der unterstellten Ausschüttungen, die nun bei konstant 4 pro Jahr angenommen wird. Hieraus ergibt sich ein Unternehmenswert von 31,6 Mio. Euro (3,01 Euro je Aktie) – rund 10 Mio. Euro weniger als vor der Anpassung.

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Anzahl der Deals	4	4	4	4	4	4	4	4
Marktkap. (pro Ausschüttung; in Mio. EUR)	3,00	3,30	3,63	3,99	4,39	4,83	5,31	5,85
Ausschüttungsquote	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Dividende (Mio. EUR)	2,16	2,38	2,61	2,87	3,16	3,48	3,83	4,21
Dividendenrendite	51,4%	56,6%	62,2%	68,5%	75,3%	82,8%	91,1%	100%

Fairer Wert 1,90 Euro je Aktie

Als weitere Anpassung haben wir die Gewichtung der einzelnen Szenarien angeglichen, so dass nun alle drei mit einem Drittel in die Ermittlung des Unternehmenswertes einfließen. Dieser liegt demnach bei 19,98 Mio. Euro bzw. bei 1,90 Euro je Aktie. Als Diskontierungszinssatz wurden dabei 12,2 Prozent angenommen, bestehend aus einem risikolosen Zins von 3,8 Prozent, dem Equity-Premium von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,6. Damit signalisiert unsere Szenarioanalyse trotz Annahmen, die größtenteils weit unter den in der Vergangenheit erreichten Werten liegen, ein beeindruckendes Kurspotenzial von 375 Prozent.

***Unser Anlageurteil:
„Kaufen“***

Mit der Pipeline von drei anstehenden Sachausschüttungen bzw. Listingaufnahmen liegt Capella trotz des turbulenten Marktumfelds weiterhin auf Kurs. Auch wenn die gerade im Nebenwertebereich inzwischen deutlich reduzierten Bewertungen sicherlich nicht ohne Auswirkungen auf die Marktkapitalisierung der ausgeschütteten Beteiligungen bleiben dürften, könnte die Gesellschaft andererseits von der zunehmenden Attraktivität ihres Platzierungskonzepts profitieren. Im Unterschied zu den üblichen Alternativen können die Emittenten damit nämlich nicht nur das Platzierungsrisiko umgehen, sondern vom Start weg auch auf einen breiten Streubesitz zurückgreifen, weswegen die Gesellschaft für die kommenden Monate mit einem erhöhten Dealflow rechnet. Nichtsdestotrotz haben wir die Annahmen unserer drei Szenarien deutlich konservativer gestaltet, auch die Gewichtungen wurden zugunsten einer vorsichtigeren Verteilung geändert. Dass unser Bewertungsmodell dennoch ein Kurspotenzial von rund 375 Prozent signalisiert, verdeutlicht, dass der drastische Kursverfall nicht gerechtfertigt gewesen ist. Wir bekräftigen deswegen unser Urteil und sehen Capella weiterhin als einen Kauf.

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.-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
29.08.2007	1,15 Euro	Kaufen
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.