

## U.C.A. AG

### Stärken und Chancen

- *Exit in schwierigem Umfeld:* Trotz der schwierigen Kapitalmarktbedingungen ist der U.C.A.-Tochter DeTeBe im ersten Quartal ein erfolgreicher Exit gelungen. Der aus dem Verkauf der Beteiligung an der Bautest GmbH resultierende Vorsteuergewinn von 2,2 Mio. Euro dürfte auf Gesamtjahresbasis für einen deutlichen Gewinnanstieg bei dem börsennotierten Ableger sorgen.
- *Breite Positionierung:* Neben der DeTeBe verfügt U.C.A. noch über vier weitere Marken, mit denen unterschiedliche Segmente des Beteiligungsmarktes abgedeckt werden. Aus dieser breiten Positionierung erwarten wir einen zunehmenden Dealflow für die nächsten Jahre.
- *Enormer Discount:* Im Zuge der Eintrübung des Sentiments für Small- und Midcaps hat die U.C.A.-Aktie überdurchschnittlich gelitten. Mittlerweile entspricht die Börsenbewertung nur noch etwa dem halben Net Asset Value.
- *Verdoppelungspotenzial:* Nach unseren Berechnungen liegt der Potenzialwert des Unternehmens bei 4,31 Euro und damit 119 Prozent über dem aktuellen Kurs.

### Schwächen und Risiken

- *Subprime-Krise belastet:* Das für Beteiligungsgesellschaften wichtige IPO-Klima hat sich im Zuge der Subprime-Krise eingetrübt. Allerdings bestehen im Gegenzug auf der Einkaufsseite attraktive Einstiegsgelegenheiten.

## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 1,97 Euro

### Stammdaten

ISIN	DE0007012007
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.uca.de
Ausstehende Aktien	6,62 Mio. Stück
Marktsegment	M:access, München
Marktkapitalisierung	13,04 Mio. Euro
Free Float	33,8 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	7,35 Euro / 1,81 Euro
Performance (12 Monate)	-72,4 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 10 Tsd. Euro

### Kennzahlen

Anzahl der Beteiligungen	5 Investmentvehikel, 14 indirekte Beteiligungen
Net Asset Value je Aktie	4,00 Euro*
Potenzialwert je Aktie	4,31 Euro**

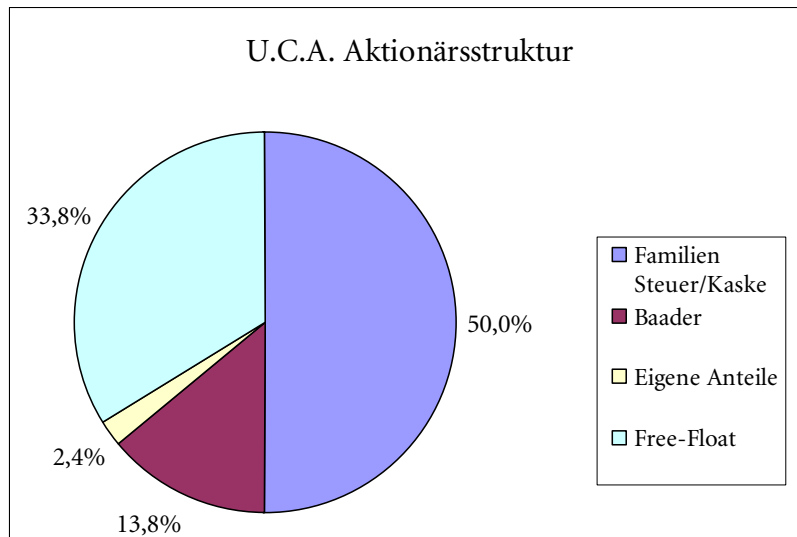
\*nach Unternehmensangaben zum 30.09.2007

\*\*eigene Schätzung

## Unternehmensprofil

### *Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft mit Fokus auf den Mittelstand*

Im Jahr 1998 haben die heutigen Vorstände und Hauptaktionäre der U.C.A., Dr. Joachim Kaske und Dr. Jürgen Steuer, den Bereich M&A- und Buyout-Beratung aus der Bayrischen Hypotheken- und Wechsel-Bank über ein Management-Buy-Out herausgelöst und damit die Basis für die Gründung der Gesellschaft gelegt. In der Folgezeit wurde neben der Consultingsparte, die ein breites thematisches Portfolio von M&A und IPOs über Corporate Finance bis hin zu MBOs abdeckt, das Beteiligungsgeschäft als zweites Standbein etabliert. Heute fokussiert sich die Beratung insbesondere auf die einzelnen Gesellschaften des Verbunds, wobei hier ausschließlich Firmen aus dem Mittelstand oder Abspaltungen größerer Konzerne erworben und betreut werden.



Quelle: Unternehmen

### *Spezialisierte Ableger*

Für die verschiedenen Segmente des Beteiligungsmarktes wurden im Laufe der Jahre mehrere spezialisierte Tochtergesellschaften aufgebaut. Eine herausgehobene Stellung hat dabei die Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe), die von U.C.A. 2004 gegründet und auf den Anteilsverkauf an kleinen Technologieunternehmen ausgerichtet wurde. Mittlerweile hält der Ableger Beteiligungen an fünf Gesellschaften, wobei mit Plan Optik und Intercard zwei Portfoliounternehmen bereits der Sprung an die Börse geglückt ist. Auch die DeTeBe selbst wird seit dem letzten Jahr am Kapitalmarkt gehandelt; der Anteil von U.C.A. liegt aktuell bei 83,6 Prozent und wird über die hundertprozentige Zwischenholding Equity A Beteiligungs GmbH gehalten. Vollständig im Besitz der Mutter (ebenfalls indirekt über Equity A) ist dagegen die WebHolding, unter der sämtliche Beteiligungen mit einem webbasierten Geschäftsmodell angesiedelt wurden. Wie bei der Konzernschwester summiert sich die Gesamtzahl der Portfoliowerte derzeit auf fünf, davon zwei börsennotierte AGs (aovo, Datapharm).

**Neuausrichtung von MicroVenture**

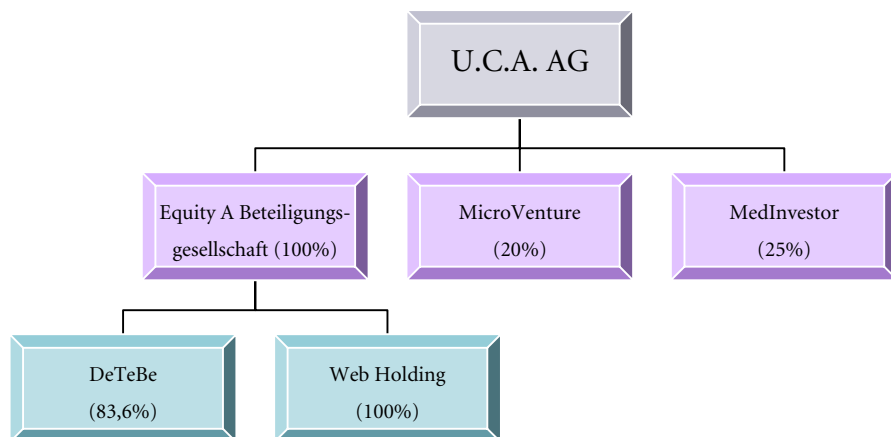
Ein weiterer Schwerpunkt wird seit der Neuausrichtung der MicroVenture GmbH & Co. KGaA im Jahr 2006 auf die Restrukturierung von Sanierungsfällen gelegt. Ursprünglich hatte sich die Gesellschaft, an der U.C.A. einen Anteil von 20 Prozent hält, allein auf Beteiligungen aus den Branchen Micro- und Nanotechnologie konzentriert. Die erfolgreiche Veräußerung des kompletten damaligen Portfolios ebnete den Weg für eine Erweiterung des Geschäftsmodells. Neben dem ursprünglichen Fokus wird nun über den hundertprozentigen MicroVenture-Ableger Corest AG nach einer mehrheitlichen Übernahme von Firmen in Krisensituationen auch ein aktives Turnaround-Management betrieben. Mit der Sanierung des Fassadentechnikspezialisten Beaujean, des Versandhändlers Eurotops und der Grußkarten- und Geschenkartikelanbieter Perleberg / Banana (hier wurden nur Assets aus der Insolvenzmasse übernommen) laufen bereits drei aussichtsreiche Projekte.

**Medizintechnik als weiteres Segment**

Die jüngste Sparte im Beteiligungsbereich deckt die im April neu gegründete Gesellschaft MedInvestor ab, von der U.C.A. zunächst 25 Prozent übernommen hat, wobei der Anteil unter Umständen im Zeitablauf noch bis auf 74 Prozent aufgestockt wird. Gemeinsam mit dem Partner novineon AHA Investment GbR sollen hier attraktive Beteiligungen aus der Medizintechnik-Branche identifiziert und erworben werden. Während U.C.A. vor allem das langjährige Know-how im Bereich der Unternehmensfinanzierung und im Beteiligungsmanagement einbringt, verfügt novineon über eine langjährige Branchenexpertise.

**Fünf Marken mit unterschiedlicher Positionierung**

Abgerundet wird die breite Positionierung durch die Investmentaktivitäten der Mutter selbst, die brachenunabhängig Mehr- und Minderheitsbeteiligungen an bereits etablierten und profitablen kleinen und mittleren Unternehmen erwirbt. Damit verfügt der Konzern derzeit über fünf Marken, die in unterschiedlichen Segmenten agieren und jeweils einen eigenen Dealflow generieren. Eine Übersicht der Gruppe zeigt die folgende Grafik.



Quelle: Unternehmen

## Portfolio

### Ausschließlich KMU im Portfolio

Über die einzelnen Investmentvehikel ist U.C.A. derzeit im Wesentlichen an 14 verschiedenen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) beteiligt. Eine Übersicht des Anteilsbesitzes zeigt die folgende Tabelle:

DeTeBe (83,6%)	Web Holding (100%)	MicroVenture (20%)
InterCard (46,8%)	aovo Touristik AG (25,95%)	COREST AG (100,0%)
Plan Optik (30,9%)	Datapharm Netsystems (4,4%)	Beaujean AG (80,0%)**
Frank Optic Products (51,1%)	MyBlog AG (18,0%)	Eurotops GVV (100,0%)**
Climasol Solaranlagen (51,0%)	Performaxx Research (15,0%)*	Perleberg / Banana**
Caesar Datensysteme (51,0%)	SportNex (22,5%)	

\* Zur Vermeidung von Interessenkonflikten wird der Anteil an der Performaxx Research GmbH in dieser Studie nur zum Buchwert berücksichtigt und ansonsten nicht weiter analysiert

\*\* Anteile dieser Firmen indirekt über Corest AG; von Perleberg/Banana nur Vermögensgegenstände übernommen

### DeTeBe-Portfolio

Mit Plan Optik (2006) und InterCard (2007) konnte die DeTeBe in den letzten beiden Jahren jeweils ein Unternehmen an die Börse führen. Während sich der U.C.A.-Ableger zum Investitionszeitpunkt in der Regel auf Mehrheitsbeteiligungen beschränkt, haben Anteilsverkäufe bei beiden Gesellschaften mittlerweile dazu geführt, dass die Beteiligungsquote unter 50 Prozent gefallen ist. Komplette veräußert wurde dagegen im Februar 2008 die 52,5-prozentige Beteiligung an der Bautest GmbH. Mit dem Trade Sale an die niederländische KIWA-Gruppe konnte ein Vorsteuergewinn von rund 2,2 Mio. Euro realisiert werden. Trotz des bereits im Januar realisierten Erwerbs der Mehrheit (51,0 Prozent) an der Caesar Datensysteme GmbH, einem Hersteller von überwiegend in der Automobil- und Maschinenbauindustrie genutzten computergestützten Messsystemen, verfügt die DeTeBe damit nach dem Verkauf von Bautest über eine freie Liquidität von mehr als 5 Mio. Euro für weitere Investitionen.

### Web Holding-Portfolio

Auch die Web Holding, in der im letzten Oktober sämtliche U.C.A.-Beteiligungen mit internetbasiertem Geschäftsmodell gebündelt wurden, konnte ihre Finanzmittelausstattung durch den Verkauf der Anteile von Sevenval (8,3 Prozent), einem führenden Technologiespezialisten für das mobile Internet, an den börsennotierten Konkurrenten YOC deutlich erhöhen. Weitere Mittel in signifikantem Umfang könnten frei gesetzt werden, falls sich das Management zu einem Aktienverkauf bei der seit Ende 2006 notierten aovo Touristik entschließen sollte. Mit einem aktuellen Marktwert von mehr als 6 Mio. Euro zählt der Direktreiseveranstalter zu den zentralen Assets der Web Holding. Mit der Übernahme der OTS GmbH, einem Spezialisten für Busreisen, konnte die Gesellschaft im vergangenen Jahr ihre Marktposition deutlich ausbauen.

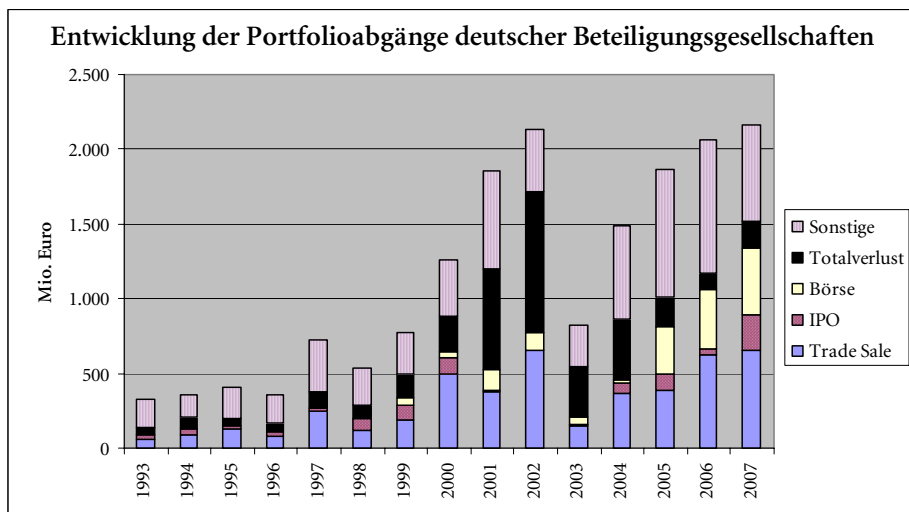
**MicroVenture-Portfolio**

Nach der vollständigen Veräußerung sämtlicher Anteile an Unternehmen aus der Micro- und Nanotechnologie-Branche im Jahr 2006 und der Erweiterung des Spektrums in Richtung Turnaround-Management kommt vor allem der Gesellschaft Corest (Anteilsbesitz: 100 Prozent) eine Schlüsselrolle zu. Die in Düsseldorf ansässige Firma betreut seit 2006 die Sanierung der ehemaligen RAG-Tochter Beaujean, die nach einer intensiven Restrukturierung im laufenden Jahr den Umsatz um mehr als 50 Prozent steigern soll. Ende September 2007 folgte mit der Komplettübernahme des Versandunternehmens Eurotops ein weiteres aussichtsreiches Projekt. Die hochdefizitäre Gesellschaft, die noch 2006 einen Umsatz von 50 Mio. Euro erwirtschaftet hat, soll ebenfalls 2008 zurück in die Profitabilität geführt werden. Etwas länger dürfte dieser Prozess vermutlich bei den Grußkarten- und Geschenkartikelanbietern Perleberg / Banana dauern, deren wesentliche Assets Corest im März dieses Jahres aus der Insolvenzmasse übernommen hat.

**Marktentwicklung**

**Kapitalmarktentwicklung beeinflusst Geschäft**

Der Erfolg von Beteiligungsgesellschaften hängt stark von den äußeren Rahmenbedingungen und der Gesamtmarktentwicklung ab, da die Exits entweder über die Börse direkt erfolgen oder zumindest bezüglich der erzielbaren Multiples von der Verfassung des Aktienmarktes determiniert werden. Dementsprechend bedingt die Zyklik der Kapitalmärkte eine ausgesprochen stark ausgeprägte Schwankung in der Statistik der Portfolioabgänge bei Beteiligungsgesellschaften, wie sie für den deutschen Markt in der folgenden Grafik abgebildet ist.



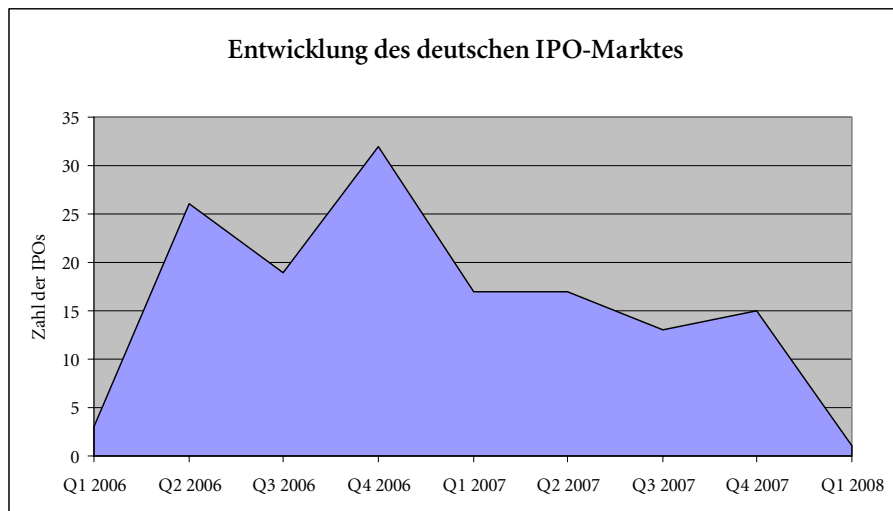
Quelle: BVK, Jahresstatistik 2007

*Hohe Zyklik*

Der Tiefpunkt des letzten Zyklus wurde im Jahr 2003 erreicht: Die gesamten Portfolioabgänge der Branche summierten sich auf lediglich 820,5 Mio. Euro, wovon rund 40 Prozent auf Totalverluste entfielen. Die Zahlen des letzten Jahres dokumentieren dagegen, wie stark sich das Bild in der Zwischenzeit gewandelt hat: Die Abgänge übertrafen mit 2,16 Mrd. Euro erstmals wieder den Rekordwert aus dem Jahr 2002, wobei der Anteil der Totalverluste lediglich bei 8,4 Prozent lag (2002: 44,1 Prozent) (Quelle: BVK, Jahresstatistik 2007).

*Finanzmarktkrise belastet die Branche*

Allerdings ist die Zahl der Komplettausfälle damit gegenüber der Vorperiode, als die Quote noch bei 5,0 Prozent gelegen hat, erstmals seit Jahren wieder angestiegen. Diese mögliche Trendwende dürfte auf die deutlich verschlechterten Kapitalmarktbedingungen nach dem Ausbruch der Subprime-Krise im Spätsommer 2007 zurückzuführen sein. Spürbar werden die Auswirkungen vor allem bei den Börsengängen, die einen guten Indikator für die Möglichkeit eines Exits über den Kapitalmarkt darstellen. Die Zahl der IPOs in Deutschland lag im ersten Quartal mit einem einzigen fast wieder auf dem Krisenniveau vom ersten Halbjahr 2003, als kein Unternehmen das Going Public gewagt hat. Auch europaweit ist das Emissionsvolumen von 10,6 auf nur noch 2,0 Mrd. Euro dramatisch eingebrochen (Quelle: PWC, IPO Watch Europe).



Quelle: PWC; IPO-Watch Europe

*Geringer Wettbewerb um KMU*

Während die Exitperspektiven damit derzeit eingetrübt sind, bieten sich für solide finanzierte Investoren wie U.C.A. auf der Einkaufsseite hervorragende Einstiegschancen. Nicht zuletzt wegen der seit zwei Jahren wieder rückläufigen Venture-Capital-Investitionen – die Ausgaben der deutschen Beteiligungsgesellschaften lagen in diesem Bereich 2007 mit 839,7 Mio. Euro 34 Prozent unter dem Wert aus 2005 – besteht im Segment der kleinen und mittleren Unternehmen derzeit ein klarer Angebotsüberhang. Wir gehen davon aus, dass sich diese güns-

tige Konstellation mittelfristig in überdurchschnittlichen Renditen der auf KMU-fokussierten Beteiligungsgesellschaften widerspiegeln wird.

## Geschäftsentwicklung

### *Langjähriger Track-Record*

U.C.A. hat in der rund 20-jährigen Firmenhistorie (bis 1998 als Tochter der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank) einen beeindruckenden Track-Record aufgebaut. Insgesamt wurden mehr als 100 Transaktionen mit einem kumulierten Volumen von 1,2 Mrd. Euro betreut. Einen besonderen Boom hat das Beratungs- und Beteiligungsgeschäft zur Jahrtausendwende durchlaufen. Angetrieben durch hohe Wertsteigerungen von kleinen und mittleren Unternehmen im Zuge der Hausse am Neuen Markt konnten die Münchener zahlreiche lukrative Deals abschließen, von denen sich insbesondere der Erwerb von Anteilen an der Auktionsplattform ricardo.de als Triebfeder der Gewinnentwicklung erwies. Im Spitzenjahr 2000 konnte U.C.A. infolgedessen einen Überschuss von 6,1 Mio. Euro ausweisen, eine Steigerung von 238 Prozent zum Vorjahr.

### *Schwierige Jahre bewirken Umbruch*

Der starke Markteinbruch in den Folgejahren und das fast vollständige Versiegen der Finanzierungsquelle Kapitalmarkt hat dann allerdings auch bei U.C.A. deutliche Spuren hinterlassen. Als Konsequenz musste das zur Jahrtausendwende ausgeweitete Portfolio – in der Spitze erhöhte sich die Zahl der Beteiligungen auf 35 – bereinigt und wieder erheblich reduziert werden. Die breite Diversifikation auf der Ebene der Mutter wurde abgelöst durch das neue Modell mit einzelnen, spezialisierten Investmentvehikeln.

### *Hoher Gewinn in 2005 und 2006*

Die eingeleiteten Korrekturen haben sich in den Geschäftsjahren 2005 und 2006 ausgezahlt, als das Unternehmen, bedingt durch außerordentliche Erträge und die Hebung stiller Reserven einen hohen Jahresüberschuss von 3,4 respektive 3,5 Mio. Euro ausweisen konnte. Ein wieder schwächeres Kapitalmarktumfeld im Zuge der Subprimekrise und das schlechte Sentiment für Nebenwerte im Allgemeinen ließen dann in der abgelaufenen Finanzperiode größere Anteilsverkäufe von bereits börsennotierten Portfoliounternehmen als nicht opportun erscheinen. Vor diesem Hintergrund reduzierte sich der Rohertrag aus dem Portfolio- und Asset-Management von 2,3 auf 1,57 Mio. Euro. Unter dem Strich führte dies zu einem Verlust aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 0,07 Mio. Euro sowie zu einem Jahresfehlbetrag von -0,11 Mio. Euro.

### *Neue Struktur bedingt späteren Gewinnausweis*

Auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres wurde erneut auf den Verkauf von Anteilen an den bereits börsennotierten Gesellschaften verzichtet. Die Muttergesellschaft U.C.A. musste daher auf Dreimonatsbasis einen Verlust von 0,3 Mio. Euro ausweisen, der vor allem aus den laufenden Kosten der Betriebstätigkeit resultiert. Auf der Ebene der Töchter gelang hingegen trotz der

schwierigen Rahmenbedingungen ein äußerst lukrativer Exit. Der Verkauf der Gesellschaft Bautest durch die DeTeBe dürfte auf Gesamtjahresbasis zu einer hohen Gewinnsteigerung bei dem Ableger führen. Nach Unternehmensangaben bestehen derzeit aber auch für die Web Holding Optionen für lukrative Transaktionen. Als Konsequenz der neuen Unternehmensstruktur profitiert U.C.A. selbst von den Erfolgen der Töchter allerdings immer erst nach Abschluss des Geschäftsjahres, wenn der erzielte Überschuss an die Anteilseigner gegebenenfalls ausgeschüttet wird.

## Bewertung

### *Net Asset Value*

Entscheidende Bedeutung für die Bewertung von Beteiligungsgesellschaften hat der Net Asset Value (NAV). Mit dem NAV wird versucht, eine möglichst genaue und konservative Indikation des derzeitigen Wertes der getätigten Investitionen abzubilden. U.C.A. veröffentlicht diese Kennzahl in unregelmäßigen Abständen und orientiert sich bei der Berechnung an den Richtlinien der EVCA. Demgemäß ist die Basis für die Wertbestimmung bei nicht börsennotierten Unternehmen zunächst der Anschaffungspreis. Bei besonderen Ereignissen, wie zum Beispiel der Durchführung einer weiteren Finanzierungsrunde, kann dieser Wert allerdings angepasst werden. Für börsennotierte Unternehmen wird dagegen der aktuelle Marktwert verwendet.

### *Enormer Discount*

Ende September 2007 lag der von der Gesellschaft veröffentlichte NAV bei 26,5 Mio. Euro oder 4,00 Euro je Aktie. An diesem Wert dürften sich in der Zwischenzeit keine wesentlichen Veränderungen ergeben haben. Allein die liquiden Mittel zum Jahresende beziffert das Unternehmen auf 8,5 Mio. Euro. Demgegenüber wird U.C.A. an der Börse derzeit nur noch mit 13,04 Mio. Euro bewertet, was anhand des langjährigen Track-Records und der soliden Bilanzstruktur vor allem auf das schlechte Sentiment im Segment der Small- und Mid-Caps zurückzuführen ist.

### *Sum-of-parts*

Obschon allein bei dieser Betrachtung eine Unterbewertung der Aktie evident erscheint, nehmen wir darüber hinaus eine marktorientierte Sum-of-Parts-Bewertung der einzelnen Gesellschaftsteile vor, um den Potenzialwert des Unternehmens abzuschätzen. Dabei verwenden wir je nach Datenverfügbarkeit unterschiedliche Methoden für die einzelnen Komponenten. Die angemessene Marktkapitalisierung der börsennotierten Gesellschaften der Portfolios DeTeBe und Web Holding bewerten wir aufgrund der ausreichenden Informationsbasis mit einem überschlägigen Ertragswert, während die übrigen Beteiligungen aus Vorsichtsgründen nur mit dem Buchwert eingehen. Für die Wertschätzung des 20-prozentigen Anteils an MicroVenture nutzen wir hingegen das Verfahren der Peer-Group-Analyse.



**Peer-Group  
MicroVenture**

Als geeignete Vergleichs-Unternehmen für MicroVenture sehen wir die Restrukturierungsspezialisten Arques Industries, Aurelius, Bavaria Industriekapital, CFC Industriebeteiligungen und GCI Management an. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick über die zentralen Bewertungskennziffern dieser Gesellschaften.

<i>Name</i>	<i>Kurs (EUR)</i>	<i>Marktkap. (Mio. EUR)</i>	<i>Gewinn 2007 (EUR)</i>	<i>KGV 07</i>
<b>Arques Industries</b>	7,88	208,4	114,60	1,8
<b>Aurelius</b>	21,37	192,7	47,07	4,1
<b>Bavaria Industriekapital</b>	15,90	105,2	5,20	20,2
<b>CFC Industriebetei.</b>	8,05	51,8	14,00	3,7
<b>GCI Management</b>	2,34	28,3	1,30	21,8
<b>Durchschnitt</b>				<b>10,3</b>

Quelle: Unternehmen; Stand: 27.05.2008

**Wert des U.C.A.-  
Anteils an Micro-  
Venture: 1,88 Mio.  
Euro**

Die Bewertung von Unternehmenssanierern fällt an der Börse sehr unterschiedlich aus, was vor allem auf den un stetigen Gewinnausweis der Gesellschaften zurückzuführen ist, der oftmals von einzelnen Firmenkäufen oder Exits stark beeinflusst wird. Das Durchschnitts-KGV unserer Gruppe von 10,3 dürfte trotzdem zumindest einen ungefähren Richtwert für ein angemessenes „normalisiertes“ Gewinnmultiple darstellen. Den operativen Jahresgewinn von MicroVenture für 2007 schätzen wir auf ca. 1,3 Mio. Euro vor Risikovorsorge. Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert von 13,4 Mio. Euro, auf den wir wegen der fehlenden Börsennotierung noch einen Fungibilitätsabschlag von 30 Prozent vornehmen. Auf den 20-prozentigen Anteil von U.C.A. entfällt nach dieser Kalkulation ein Betrag von 1,88 Mio. Euro.

**Ermittlung des  
Potenzialswerts**

Die ermittelten Ertragswerte der börsennotierten Beteiligungen sowie die Buchwerte der sonstigen Beteiligungen bilden wir in der folgenden Tabelle in aggregierter Form ab. Zur Ermittlung des Potenzialswerts müssen im Anschluss noch die liquiden Mittel und Forderungen (DeTeBe anteilig) hinzugerechnet und die Verbindlichkeiten abgezogen werden.

	<i>Mio. Euro</i>
Ertragswerte börsennotierter Beteiligungen	7,59
+ Buchwerte restliche Beteiligungen	1,25
+ Peer-Wert MicroVenture	1,88
+ Forderungen & Flüssige Mittel	15,32
./. Verbindlichkeiten	2,50
<b>Potenzialwert U.C.A.</b>	<b>28,54</b>
<b>je Aktie (in Euro)</b>	<b>4,31</b>

**Potenzialwert von 4,31  
Euro je Aktie**

Der von uns ermittelte Potenzialwert liegt mit 4,31 Euro je Aktie nur rund 8 Prozent über dem NAV, aber 119 Prozent über dem aktuellen Kurs. Der geringe Unterschied zwischen der angemessenen Kapitalisierung bei einer planmäßigen Weiterentwicklung der börsennotierten Beteiligungen und dem Substanzwert resultiert aus dem hohen Portfolioanteil der liquiden Mittel und Forderungen, die in die Berechnung beider Größen mit einem identischen Wert eingehen. Ebenfalls in derselben Höhe – nämlich zum Buchwert – werden in beiden Verfahren die nicht börsennotierten Beteiligungen eingerechnet, was ein nicht unerhebliches zusätzliches Kurspotenzial birgt.

**Unser Anlageurteil:  
„Kaufen“**

Durch die Auswirkungen der aktuellen Finanzkrise ist der IPO-Markt in Deutschland derzeit nahezu zum Erliegen gekommen – und damit ist auch der Exitkanal Börse für die hiesigen Beteiligungsgesellschaften momentan unzugänglich. Die Kurse vieler Anbieter aus der Branche sind im Zuge dessen massiv gefallen. So auch die U.C.A.-Aktie, die von ihrem Zwischenhoch im Jahr 2007 (7,35 Euro) um mehr als 70 Prozent nachgegeben hat. Zwar ist ein Teil davon auf die letztjährige Sonderdividende von 1,30 Euro je Aktie zurückzuführen, aber auch jenseits des Einmaleffekts notiert der Wert mittlerweile wieder auf dem Niveau der letzten Gesamtmarktkrise 2002/2003. Angesichts des enormen Liquiditätspolsters und des sinnvoll diversifizierten Beteiligungsgeschäfts mit fünf einzelnen Marken für verschiedene Marktsegmente halten wir den daraus resultierenden Abschlag zum NAV von rund 50 Prozent für eine einmalige Einstiegsgelegenheit. Wir sehen einen Potenzialwert von 4,31 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 119 Prozent, und empfehlen die Gesellschaft zum 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](mailto: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 Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates.** 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: Ersteinschätzung)

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 Studierstellung 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 in Bezug auf Vergangenheitsdaten 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.