

# U.S. Debt Settlement, Inc.

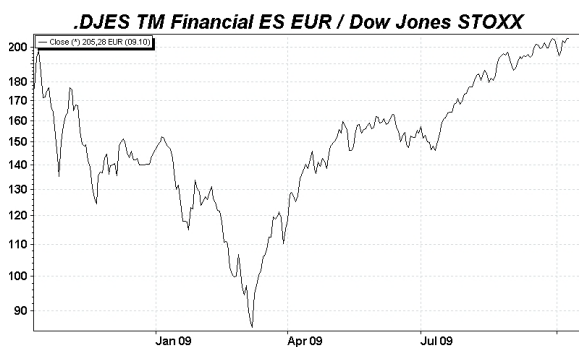
Rating: **Spekulativ kaufen**

Aktueller Kurs: **0,485 Euro** | Stopp-Kurs: **0,39 Euro**

## Unternehmensdaten

<b>Name:</b>	U.S. Debt Settlement, Inc.
<b>Branche:</b>	Debt Settlement
<b>Sitz:</b>	Chatsworth, L.A.
<b>Internet:</b>	usdebtsettlement.com
<b>ISIN:</b>	US9033201099
<b>WKN, Symbol:</b>	AORFKP, US4.FSE
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Marktkap.:</b>	19,4 Mio. Euro
<b>Kurs Hoch/Tief:</b>	0,485 Euro / 0,44 Euro
<b>Aktienzahl:</b>	40 Mio. Stück

## Branchenchart



## SWOT-Analyse

- Attraktives Geschäftsmodell
- Stark wachsender Markt
- Wachstumssprung mit großer Übernahme
- Ambitionierte Akquisitionsstrategie
- Marke noch nicht landesweit etabliert
- Intensive Konkurrenz durch Schuldnerberatung

## Kennzahlen

US-Dollar	2009(e)	2010(e)	2011(e)
<b>Umsatz (Mio.)</b>	7,0	14,4	25,7
<b>EpS</b>	0,00	0,04	0,07
<b>KUV</b>	4,1	2,0	1,1
<b>KGV</b>	815,9	20,4	9,7

1 USD = 0,679 Euro

## Auf dem Weg zur Nummer 1

*Das Schuldenproblem der amerikanischen Konsumenten ist in aller Munde. Seit den 1960er Jahren ist ihr Verschuldungsgrad von 55 Prozent des verfügbaren Einkommens auf aktuell rund 130 Prozent explodiert. Dementsprechend haben steigende Zinsen während des letzten Wirtschaftsaufschwungs (von 2003 bis 2006) zur Implosion des US-Wachstumsmodells geführt, inzwischen stellt die Refinanzierung der Verbindlichkeiten immer mehr Schuldner vor große Schwierigkeiten. Diese Konstellation bietet für Unternehmen aus dem Sektor Debt Settlement, die sich auf die Neuverhandlung und Umschichtung von Krediten spezialisiert haben, große Chancen. Dank ihrer Erfahrung mit Umschuldungsprozessen gelingt ihnen nicht selten eine Reduktion der zu zahlenden Beträge um hohe zweistellige Prozentsätze, weswegen sie den etablierten gemeinnützigen Schuldnerberatungen zunehmend erfolgreich Konkurrenz machen.*

## Spezialist für Kreditkartenschulden

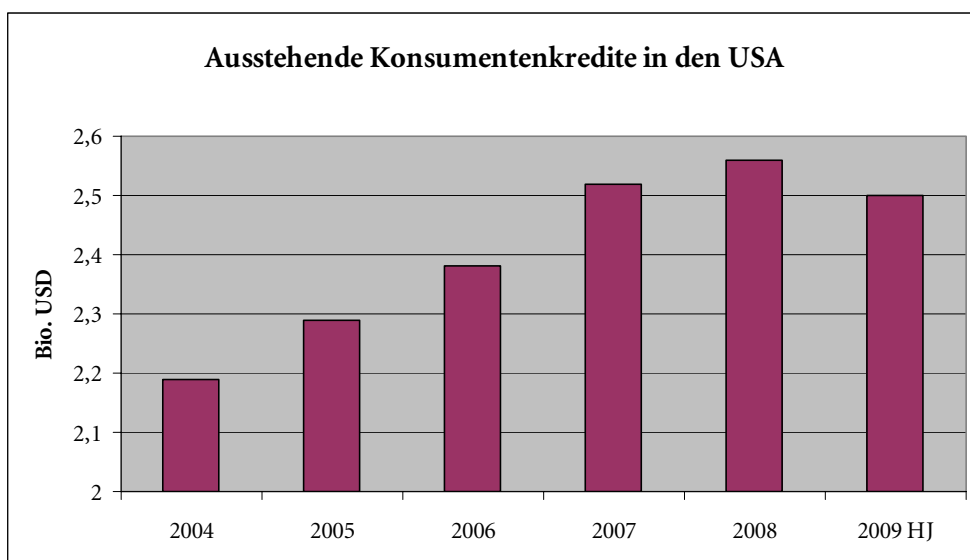
Zu dieser Branche zählt auch das in Los Angeles ansässige Unternehmen U.S. Debt Settlement (USDS). Im Jahr 2003 gegründet vom dem zertifizierten Schuldenvermittler und heutigen CEO Michael Mann, liegt der Geschäftsschwerpunkt in der Betreuung von Kreditkartenschulden. USDS definiert sich als Intermediär zwischen den kartenausgebenden Instituten und deren Kunden, der aktiv wird, sobald Kreditkarteninhaber sich wegen Zahlungsproblemen an ihn wenden.

Das Unternehmen sieht sich dabei insbesondere mit der Bereitstellung umfangreicher, zumeist internetgestützter Serviceangebote als Pionier in der Branche. So kann sich der potenzielle Kunde mit einem Schuldenrechner auf der Website einen Überblick über seine finanzielle Situation verschaffen, ein virtueller Ansprechpartner beantwortet direkt die dringendsten Fragen und für komplexere Probleme wird eine kostenlose Hotline angeboten. Kommt es im Anschluss zu einer Beauftragung, startet die Firma eine individuelle Betreuung mit dem Ziel, die Schulden zügig abzubauen, ohne die Zahlungskraft des Kunden zu überfordern. Zu diesem Zweck wird zunächst

Betreuung von Kreditkartenschulden in Höhe von 10 Mio. US-Dollar

ein Sparkonto eingerichtet, auf dem Guthaben zur Leistung von Zins und Tilgung angesammelt wird. Parallel führt das erfahrene Beratererteam Verhandlungen mit den Gläubigern, in deren Rahmen nach Unternehmensangaben oftmals eine Reduktion von 40 bis 60 Prozent der Gesamtsumme erzielt werden kann.

Mit dieser Leistung hat das Unternehmen ein sehr überzeugendes Argument für die Kundengewinnung. Diese erfolgt zum einen über Mund-zu-Mund-Propaganda von zufriedenen Klienten, darüber hinaus werden aber auch die gängigen Marketinginstrumente intensiv genutzt. Neben der Schaltung von Anzeigen und Spots in Zeitungen, im Radio oder im Fernsehen sowie der Durchführung von Mailkampagnen steht hier insbesondere die Online-Werbung im Zentrum, mit der die Verbraucher vor allem auf das Internetangebot aufmerksam gemacht werden. Der bisherige Erfolg dieser Kampagnen kann sich durchaus sehen lassen. So betreute USDS bereits Ende letzten Jahres nach eigenen Angaben ein Portfolio von Kreditkartenschulden in Höhe von 10 Mio. US-Dollar für rund 500 Kunden.



Quelle: FED

### Gigantisches Schuldenproblem

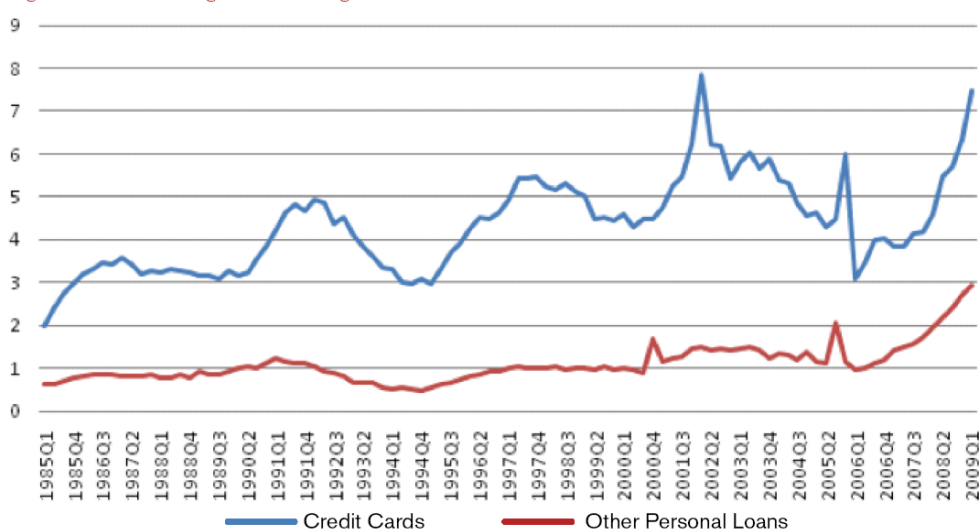
Damit hat das Unternehmen sein Potenzial aber bei Weitem noch nichts ausgeschöpft, denn das Schuldenproblem hat in den USA in den letzten Dekaden gewaltige Ausmaße erreicht. Mittlerweile stehen allein 2,5 Bio. US-Dollar an Konsumentenkrediten aus (siehe voranstehende Grafik), die durchschnittliche Gesamtverschuldung der Verbraucher hat sich innerhalb von 50 Jahren von 55 auf 130 Prozent des verfügbaren Einkommens erhöht (Quelle: Briesch, Economic Factors and the Debt Management Industry). Der drastische Anstieg wurde auch durch einige Besonderheiten des amerikanischen Kreditkartenmarktes ermöglicht. So verlangen die Institute oftmals pro Monat nur eine kleine quotale Tilgung der ausstehenden Schuld, der Rest kann in die Folgeperiode vorgetragen werden. Dieses Modell wird zudem von den Kunden nicht nur bei einem Anbie-

Abwärtsspirale lässt Ausfallraten  
hochschnellen

ter in Anspruch genommen, sondern gleich bei mehreren – im Durchschnitt besitzt jeder geschäftsfähige Amerikaner derzeit sieben Kreditkarten.

Der letzte, im historischen Kontext eigentlich moderate Zinserhöhungszyklus der FED – von 1,0 Prozent (2004) auf 5,25 Prozent (2006) – hat vor diesem Hintergrund ausgereicht, um eine Abwärtsspirale auszulösen. Immer mehr Verbraucher können ihre Häuser- oder Kreditkartenschulden nicht bedienen, weswegen die Nachfrage ins Stocken geraten und die Wirtschaft – flankiert von stark fallenden Immobilienpreisen – in die Rezession gerutscht ist. Diese bedingt eine rapide steigende Arbeitslosigkeit, was wiederum immer weitere Schuldner in Schwierigkeiten bringt. Die folgende Grafik zeigt den steilen Anstieg der Kreditausfälle, der aus dieser Konstellation resultiert.

Figure 1 — Bank Charge Off Percentages



Quelle: Briesch / FED

Weg in die Insolvenz erschwert

Auch wenn mit einem enormen fiskalischen Stimulus eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Abwärtstrends im laufenden Jahr zunächst verhindert werden konnte, erscheint für eine nachhaltige Wende eine Lösung der privaten Kreditproblematik unabdingbar. Den in Deutschland immer „beliebteren“ Weg über eine Insolvenz, der vor fünf Jahren auch in den USA noch von 2 Mio. Menschen p.a. beschritten wurde, hat der Gesetzgeber mit dem Bankruptcy Abuse Prevention Act 2005 erheblich erschwert, so dass der Bürger heute meist zwischen zwei Alternativen wählt. Weit verbreitet ist die Inanspruchnahme der sogenannten Schuldnerberatung durch gemeinnützige Institutionen. Diese erarbeiten mit ihren Mandanten einen Zahlungsplan, der als Grundlage für Verhandlungen mit den Gläubigern über eine deutliche Reduktion der Zins- und Gebührenbelastung dient. Allerdings sollen hierbei die Kredite weiterhin zu 100 Prozent beglichen werden, weshalb viele Klienten die Umsetzung des Plans nicht durchhalten.

Debt Settlement überlegene Lösung

Immer wieder in der Kritik gerät die Schuldnerberatung auch, weil sie zu einem großen Teil durch Zuwendungen der Kreditkartenindustrie finanziert wird, wodurch Interessenskonflikte nicht auszuschließen sind. Als Alternative bieten sich

die privatwirtschaftlich organisierten Gesellschaften der Debt-Settlement-Branche an. Im Gegensatz zur gemeinnützigen Konkurrenz steht dabei eine Reduktion der Schulden durch Verhandlungen mit den Gläubigern im Vordergrund. Da diese bei einer Veräußerung der Forderung an spezialisierte Agenturen oder Anwaltspraxen ebenso wie bei dem Versuch einer gerichtlichen Klärung meist Einbußen von 65 bis zu 90 Prozent der Summe hinnehmen müssen, ist der Spielraum für eine Einigung groß. In der Regel belaufen sich die Forderungsverzichte auf einen höheren zweistelligen Prozentsatz der verhandelten Summe. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass dies in den meisten Fällen der effektivere Weg zur Entschuldung des Konsumenten darstellt (Quelle: Briesch).

### USDS mit attraktivem Modell

Ein Knackpunkt stellt dabei allerdings die Vergütung der Unternehmen dar. Da die Debt-Settlement-Gesellschaften keine Zahlung von der Kreditkartenindustrie beziehen, muss der Verbraucher die Gebühren der Firmen zusätzlich tragen. Gängig sind dabei sogenannte Upfront-Gebühren zum Vertragsabschluss in Höhe von 2 bis 4 Prozent des ausstehenden Kreditvolumens. Der Großteil der Vergütung speist sich aber aus einer erfolgsabhängigen Provision in Abhängigkeit von der erzielten Schuldenreduktion, die sich im Schnitt auf etwa 15 bis 25 Prozent der ursprünglichen Verbindlichkeiten beläuft (Quelle: Briesch). USDS setzt vor allem auf die erfolgsabhängige Komponente und verzichtet auf größere Zahlungen zum Vertragsbeginn. Die Fälligkeit der Gebühren folgt dabei dem vereinbarten Zeitpfad des Entschuldungsplans, so dass Belastungsspitzen ausbleiben.

*Antreiber der Branchenkonsolidierung*

Mit diesem für den Klienten attraktiven Modell und dem serviceorientierten Angebot sieht sich die Gesellschaft als Vorreiter in der Branche. Unterstrichen wird die Position des Innovators auch durch die Tatsache, dass sie nach der gerade vollzogenen Aufnahme eines Börsenlistings den ersten Vertreter des Sektors auf dem Kurszettel darstellt. Diese Maßnahme dient vor allem dem Ziel, in der anstehenden Branchenkonsolidierung einen aktiven Part spielen zu können. Denn nach Meinung von Marktbeobachtern steht in der stark zersplitterten Branche mit lokalen Anbietern eine Übernahmewelle an, im Zuge derer sich die stärksten Marken auch überregional etablieren werden. Einen ersten Schritt in diese Richtung hat USDS im Januar mit dem Erwerb der Assets des vormaligen Konkurrenten Compass Credit Services unternommen. In den Besitz der Gesellschaft übergegangen sind sowohl der 600 Personen umfassende Kundenstamm als auch eine umfangreiche Datenbank mit 6.700 potenziellen Klienten sowie eine branchenspezifische Softwarelösung. Nicht zuletzt konnten so auch die Servicekapazitäten weiter ausgebaut werden.

*Enormer Umsatzsprung*

Damit steht die Gesellschaft im laufenden Jahr vor einem Wachstumssprung. Nachdem in der Finanzperiode 2008 noch ein recht bescheidener Umsatz von 586 Tsd. US-Dollar erzielt wurde und unter dem Strich ein Verlust von 714 Tsd. US-Dollar angefallen ist, hat das Management zuletzt für das Geschäftsjahr 2009 einen Umsatz von 7,4 Mio. US-Dollar bei einem positiven EBITDA in Höhe von 0,84 Mio. US-Dollar angekündigt. Dies resultiert zu einem aus einem dynami-

schen organischen Wachstum, das durch die im letzten Jahr erfolgte Verdreifachung der Personalkapazitäten für die Beratung und die Verhandlungsführung mit Banken ermöglicht wurde.

*Große Übernahme*

Darüber hinaus wird das Wachstum allerdings auch durch weitere Akquisitionen angetrieben, mit denen die Gesellschaft zur Konsolidierung der zersplitterten Branche beitragen und zu einer überregional bekannten Marke aufsteigen will. Zuletzt ist in dieser Richtung mit der Übernahme des vormaligen Konkurrenten Fidelity Debt Solutions ein großer Schritt nach vorn gelungen. Das Unternehmen hat schon 2008 mit 2,25 Mio. US-Dollar einen deutlich höheren Umsatz als USDS erwirtschaftet und dürfte auch in der aktuellen Periode weiter zulegen. Finanziert wird die Transaktion aus einer Kreditlinie in Höhe von 20 Mio. US-Dollar, die von der US-Investmentbank Mosaic Capital bereitgestellt wurde. Da wir davon ausgehen, dass der erst im Dezember zu entrichtende Kaufpreis lediglich im einstelligen Millionen US-Dollar-Bereich liegen wird, bietet der bestehende Finanzierungsrahmen noch Potenzial für ein bis zwei größere Transaktionen. Diese sollen nach Unternehmensangaben dazu beitragen, dass schon 2010 ein Umsatz von 20,6 Mio. US-Dollar (+180 Prozent) und ein Vorsteuerergebnis von 8,3 Mio. US-Dollar erzielt werden kann. In den drei darauf folgenden Perioden wird dann ein durchschnittliches Erlös- und EBT-Wachstum von etwa 65 Prozent angestrebt.

**Schätzmodell mit erheblichen Abschlägen auf die Planwerte**

Bezüglich der Schätzung der künftigen Entwicklung der Gesellschaft orientieren wir uns grundsätzlich an dem Wachstumspfad und den Margen, die das Management im Rahmen der Roadshow zum Listing für die Zukunft skizziert hat. Da derartige Pläne in der Realität aber selten ohne größere Abstriche umgesetzt werden können und zudem weitere Akquisitionen eingeplant wurden, deren erfolgreiche Umsetzung noch bevorsteht, nehmen wir auf die Zielwerte zum Teil erhebliche Abschläge von 30 bis 60 Prozent vor. Das folgende Modell für die Entwicklung der Gesellschaft in den nächsten acht Jahren sollte daher nur als grobe Projektion eines möglichen Geschäftsverlaufs verstanden werden, da aufgrund der stetig laufenden Akquiseprozesse grundsätzlich eine überdurchschnittlich hohe Schätzunsicherheit besteht.

Geschäftsjahr (31.12.)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Umsatz</b> (Mio. USD)	7,0	14,4	25,7	34,8	37,0	38,8	40,8	42,8
<b>Wachstum</b>		106,3%	77,8%	35,5%	6,3%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Nettorendite</b>	0,5%	9,7%	11,5%	13,6%	12,4%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>Gewinn</b> (Mio. USD)	0,04	1,40	2,95	4,73	4,59	4,66	4,89	5,14
<b>Gewinnwachstum</b>		3900%	110,6%	60,4%	-3,0%	1,5%	5,0%	5,0%

*Spekulatives Kurspotenzial von 50 Prozent*

Bei einem mittels CAPM berechneten Diskontierungszins von 11,4 Prozent (Risikoloser Zins 3,4 Prozent (10-jährige US-Treasury Notes), Marktisikoprämie 5,3



Prozent, Beta 1,5) und einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent resultiert aus dieser Modellrechnung ein fairer Unternehmenswert von 43,0 Mio. US-Dollar resp. 29,2 Mio. Euro oder 0,73 Euro je Aktie. Damit besteht ein erhebliches spekulatives Kurspotenzial, wenn es dem Management gelingt, die ambitionierten Umsatz- und Ertragsziele zumindest teilweise umzusetzen.

### **Unser Fazit: Spekulativ kaufen**

U.S. Debt Settlement agiert mit einem attraktivem Geschäftsmodell in einem sehr aussichtsreichen Markt. Die enorme Verschuldung der amerikanischen Verbraucher und der durch die aktuelle Krise ausgelöste Zwang zur Konsolidierung garantieren noch auf Jahre ein enormes Wachstumspotenzial. Die Gesellschaft will im Zuge dessen zu einem führenden Anbieter der Branche in den Vereinigten Staaten aufsteigen und verfolgt zu diesem Zweck eine aggressive Akquisitionsstrategie. Darauf aufbauend hat sich das Management ambitionierte Ziele für das künftige Umsatz- und Ertragswachstum gesetzt. Obwohl wir diese in unserem Schätzmodell nur mit hohen Abschlägen berücksichtigt haben, resultiert daraus immer noch ein mögliches Kurspotenzial von 50 Prozent. Vor diesem Hintergrund stufen wir das Unternehmen als spekulativen Kauf mit einem ausgeprägten Chance-Risiko-Profil ein.

## Über TrendStock Research

Performaxx TrendStock Research hat sich auf die Erstellung fundierter Finanzanalysen zu internationalen Smallcap- und Wachstumsunternehmen spezialisiert. Im Fokus stehen dabei Aktien mit überproportional hohen Kurschancen bei gleichermaßen erhöhtem Risiko.

Die Veröffentlichung der Studien erfolgt im Performaxx-Verbund und damit über einen der größten deutschsprachigen Investorenverteiler mit mehreren hunderttausend Abonnenten. Darüber hinaus werden die Studien über die wichtigsten Finanzportale und Informationsdienste (u.a. EquityStory, Thomson Financial, Reuters, Bloomberg) publiziert.

### Unser Leistungskatalog umfasst:

- Research-Studien
- Updates
- Newsflashes
- Coverage-Pakete

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.trendstock-research.de/>  
<http://www.performaxx.de/>

**E-Mail:** [info@trendstock-research.de](mailto:info@trendstock-research.de)  
[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, welche 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. Newsgagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Rupert Stöger M.A. (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, Erststudie)

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, „Spekulative 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: (keine)**

### 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.