

# ALF Group Holdings AG

Rating: **Spekulatives Investment**

Aktueller Kurs: **0,112 Euro** | Stopp-Kurs: **0,090 Euro**

## Unternehmensdaten

<b>Name:</b>	ALF Group Holdings AG
<b>Branche:</b>	Prozessfinanzierung
<b>Sitz:</b>	Baar, Zug
<b>Internet:</b>	www.cancanholdings.com
<b>ISIN:</b>	CH0044678180
<b>WKN:</b>	A0Q7M5
<b>Symbol:</b>	AG1
<b>Marktsegment:</b>	Open Market
<b>Marktkap.*:</b>	79,2 Mio. Euro
<b>Aktienzahl*:</b>	707,5 Mio. Stück

## Chart



## SWOT-Analyse

- Hochprofitables Kerngeschäft
- Reverse-Takeover vollzogen
- Zukäufe nach Kapitalerhöhung geplant
- Immobiliendeals versprechen zweistelligen Millionen-gewinn
- Testierter Konzernabschluss steht noch aus
- Cashflow hinkt Umsatz und Gewinn hinterher

## Kennzahlen

	2010e	2011e	2012e
<b>EBIT (Mio. AUD)</b>	20,0	37,0	49,2
<b>EpS (AUD)</b>	0,02	0,04	0,05
<b>KGv</b>	8,1	4,4	3,3

\* Unterstellt wurde die geschätzte Aktienzahl nach der Options-ausübung

## Wiederauferstanden

*Bei der ALF Group Holdings AG aus Baar in der Schweiz haben sich seit dem Herbst letzten Jahres die Ereignisse überschlagen. Damals noch unter dem Namen Can Can Lingerie Holding AG firmierend, war das Unternehmen scheinot, das Eigenkapital aufgebraucht und das bisherige Geschäftsmodell, die Etablierung von Modemarken in den Schwellenländern, gescheitert. Doch mit der Ankündigung eines Reverse-Takeover, also der Einbringung eines anderen Unternehmens in die entkernte Hülle, kam wieder Phantasie in die Aktie hinein, die seitdem um das Zwanzigfache gestiegen ist. Und angesichts des aufsehenerregenden Newsflows dürfte das Potenzial damit noch bei Weitem nicht ausgereizt sein, wenn auch die verflochtene Unternehmens- und Transaktionsstruktur sowie der sehr kurze bilanziell nachvollziehbare Track-record ein erhöhtes Risiko bedingen. Insofern handelt es sich bei dem Wert allenfalls um eine Depotbeimischung für spekulativ eingestellte Anleger, die sich nicht nur der zweifelsohne hohen Chancen, sondern auch der Risiken bewusst sind.*

## Reverse-Takeover

Der Reverse-Takeover betraf zunächst die Übernahme von 50 Prozent einer Gesellschaft aus Singapur (ALF Group Singapore PTE LTD), die zu diesem Zeitpunkt über eine weitere Holding im vollständigen Besitz von inzwischen 11 Tochterunternehmen war (vgl. die Übersicht auf der nächsten Seite). Das wichtigste Asset der übernommenen Gruppe ist ihr etabliertes Geschäft als Australiens drittgrößter Prozessfinanzierer, darüber hinaus engagiert sich das Unternehmen als Kapitalgeber bei Insolvenzverfahren sowie als Berater im Fall von Insolvenz, Zwangsverwaltung oder Umschuldung. Im Gegenzug hat Can Can Lingerie Holding, inzwischen zu ALF Group Holdings umfirmiert, 80 Mio. Aktien an die Eigentümer von ALF Group Singapore emittiert. Zusätzlich hat der größte Anteilseigner von ALF Group Singapore, die in Hongkong beheimatete Kingsley Finance Co. Limited gegen die Zahlung von 325 Tsd. CHF weitere 32,5 Mio. Aktien übernommen, die schon zuvor emittiert aber bis dato noch nicht eingezahlt worden waren.

Allerdings wird Kingsley diese Stücke außerbörslich bei anderen Investoren platzieren und von dem Erlös lediglich die ursprünglich bezahlten 325 Tsd. CHF zuzüglich einer fünfprozentigen Provision behalten. Der darüber hinaus gehende Erlös wird ALF Group Holdings oder den Tochtergesellschaften zufließen. 26 Mio. von diesen 32,5 Mio. Aktien 26 sind inzwischen zu einem Durchschnittskurs von 0,12 Euro platziert worden, wobei die hieraus generierten Einnahmen für den Abschluss der ersten großen Immobilienakquisition (Reef Cove Resort) sowie zur Finanzierung des Working Capital verwendet werden sollen.

*Option auf vollständige Übernahme ausgeübt*

Darüber hinaus wurde der Schweizer Konzernmutter die Option eingeräumt, die restlichen 50 Prozent der Anteile an ALF Group Singapore zu übernehmen. Nachdem diese Option bereits ausgeübt worden ist, ist ALF Group Holdings nun der alleinige Eigentümer aller Gesellschaften der ALF-Gruppe. Als Gegenleistung ist die Ausgabe weiterer 530 Mio. Aktien an die bisherigen Aktionäre der Singapurischen Gesellschaft (vor allem Kingsley Finance) vereinbart worden, von denen 30 Mio. allerdings an ALF Group Holdings AG zurückgeben wird, um damit die Kosten der Transaktion zu decken sowie ein Mitarbeiteraktienprogramm aufzusetzen. 350 Mio. der Aktien im Besitz von Kingsley sind zudem mit teilweise langen Halteverpflichtungen verbunden, außerdem hat sich Kingsley bereit erklärt, 300 Mio. Aktien als Sicherheit für Bankkredite der ALF Group Holdings AG zur Verfügung zu stellen. Nach Abschluss der Übernahme werden die früheren Eigentümer der ALF Group über 90 Prozent an der ALF Group Holding AG halten. Dieser Anteil wird aber im Zuge der großen Kapitalerhöhung, die auf der kommenden außerordentlichen Hauptversammlung Zwecks des Erwerbs von zahlreichen notleidenden Vermögensgegenständen beschlossen werden soll, auf rund 50 Prozent zurückgehen.

### Neue Strukturen

Insgesamt enthält der neu geschmiedete Konzern 14 Gesellschaften, von denen 11 als operative Einheiten bzw. als Projektvehikel konzipiert sind. Nachdem die zuvor erwähnte Singapurische Gesellschaft ihren 100-prozentigen Anteil an der australischen Zwischenholding zu der ALF Group Holdings AG transferiert hat, verfügt die Schweizer Konzernmutter nun über eine direkte 100-prozentige Beteiligung an der australischen ALF Group PTY Ltd., die ihrerseits alle australischen Töchter besitzt. Sie wurde wie die übrigen Gesellschaften auch erst im Herbst gegründet, womit das Unternehmen für den ursprünglich angedachten IPO und anschließend für den Reverse-Takeover von allen eventuellen Altlasten und Verbindlichkeiten befreit werden sollte.

Unternehmen	AG-Anteil	
	vor Option	nach Option
<b>ALF Group Singapore PTE LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Group PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF General Liquidation Funding PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>Australian Litigation Funders PTY LTD</b>	50 %	100 %

<b>Australian Corporate Restructuring Services PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>Australian Carbon Credit Exchange PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>IP Telecom Australasia PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Brismac Class Action Co. PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Finance PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Property 1 PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Property 2 PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF Resources PTY LTD</b>	50 %	100 %
<b>ALF PIF Finance LTD</b>	50 %	90 %

*Australiens drittgrößter Prozessfinanzierer*

Ungeachtet der neuen Form verfügt das Unternehmen inhaltlich über einen Track-record von fast 20 Jahren. Dies trifft insbesondere auf das Kerngeschäft der Prozessfinanzierung zu, das in Australian Litigation Funders angesiedelt ist. Hierbei übernimmt die Gesellschaft die Finanzierung von Rechtsstreitigkeiten und erhält im Erfolgsfall zwischen 30 und 50 Prozent der Streitsumme zzgl. Erstattung der verauslagten Kosten. Das angebotene Leistungsspektrum umfasst die Finanzierung von vorläufigen Bewertungen eines Anspruchs, die Besicherung der Übernahme von gegnerischen Kosten für den Fall, dass ein Verfahren verloren geht, die strategische Planung, Überwachung und das Fallmanagement des Rechtsstreits sowie schließlich die Tatsachenermittlung und das Aufspüren von Vermögenswerten. Die akzeptierten Fälle liegen dabei in der Größenordnung ab 100 Tsd. AUD aufwärts und werden größtenteils mittels eines Vergleiches beendet. Dabei genügt schon oftmals die Tatsache, dass ein Prozessfinanzierer eingeschaltet wurde, um die Gegenpartei kompromissbereiter zu machen. Das Unternehmen verweist dabei auf die Tatsache, dass der Großteil der Einnahmen ihrer Vorgängergesellschaft aus Immobilienprojekten stammten, die eben aus solchen Gerichtsprozessen heraus und somit mit deutlichen Preisabschlägen akquiriert werden konnten.

*Finanzierung von Insolvenzverfahren*

Ein verwandtes Geschäftsgebiet bearbeitet ALF General Liquidation Funding, die Finanzierungsverträge mit Insolvenzverwaltern und Treuhändern abschließt, um damit insbesondere die Sicherung und Rückgewinnung von Vermögenswerten zu ermöglichen. Auch hier liegt das Honorar bei 30 bis 50 Prozent des erzielten Bruttoertrages. Zu den Aktivitäten, die durch solche Finanzierungsvereinbarungen abgedeckt werden, gehören beispielsweise die Geltendmachung von Haftungsansprüchen gegenüber Geschäftsführern oder Wirtschaftsprüfern, anderweitige Schadensersatzansprüche, die Weiterführung des Geschäftsbetriebes bei Unternehmen mit ausreichenden Vermögenswerten und nicht zuletzt auch die Finanzierung des Insolvenzverfahrens selbst.

*Beratungsdienstleistungen*

Das dritte Tochterunternehmen mit bereits aktivem operativem Geschäft ist Australian Corporate Restructuring Services (ACRS), das sich insbesondere auf Beratungsleistungen im Umfeld von Insolvenzen und Zwangsverwaltungssituationen spezialisiert hat. Dabei unterstützt ACRS seine Kunden u.a. bei Verhandlungen mit Gläubigern oder bei der Vorbereitung von geordneten Konkursverfahren.

ren, aber auch die Konstruktion zur steueroptimierten Strukturierung der Gesellschaften sowie Hilfestellung beim Schutz und Erhalt der Vermögenswerte (z.B. die Gründung von Stiftungen) gehören zum Leistungsspektrum. Dabei ergeben sich vielfach auch Möglichkeiten, selbst notleidende Kredite oder Vermögenswerte mit deutlichen Abschlägen zu übernehmen. Insgesamt erschließt die Beratungstätigkeit vielfach erst den frühen Zugang zu Unternehmen in Krisensituationen, aus dem dann nachfolgende Aufträge für die Schwestergesellschaften resultieren. So z.B., wenn im Rahmen der Beratung noch offene Schadensersatz- oder Haftungsansprüche offensichtlich werden, deren gerichtliche Durchsetzung finanziert werden muss. Durch dieses Geschäftsmodell erzielt diese Gesellschaft sehr reguläre, nahezu wöchentliche, Einnahmen und kann dadurch maßgeblich zur Finanzierung der laufenden Kosten der Gruppe beitragen.

#### *Weitere Beteiligungen*

Darüber hinaus gehören mehrere weitere Unternehmen dem Konzern an, die bislang allerdings noch nicht oder erst in den letzten Wochen aktiv geworden sind. So z.B. der Ableger Australian Carbon Credit Exchange (ACCE), der über eine australische Regierungslizenz als Anbieter von Treibhausgasemissionsreduktionszertifikaten verfügt. Demgegenüber soll IP Telecom Australasia im Rahmen eines geplanten Joint-Ventures eine eigene technische VoIP-Lösung für kleine und mittlere Unternehmen entwickeln und vermarkten. Schließlich besitzt eine der als Immobilienhalter konzipierten Gesellschaften (ALF Property 1) über eine Liegenschaft, aus der dem Management zufolge zeitnah ein beträchtlicher Buchgewinn zu erwarten ist. Die entsprechende Zuschreibung soll dieses Jahr allerdings auf einen Betrag begrenzt werden, der ausreicht, um das für dieses Jahr kommunizierte EBIT-Ziel von 20 Mio. AUD zu erreichen; der Rest des erzielbaren Neubewertungsertrages, nach Unternehmensangaben 10 bis 13 Mio. AUD, soll erst im nächsten Jahr realisiert werden.

#### **Hohe Profitabilität**

Angeichts der Tatsache, dass sämtliche Unternehmen der Gruppe in Vorbereitung auf die Übernahme durch Can Can erst im Laufe des letzten Jahres gegründet worden sind und erst seitdem in neuer Form die Geschäfte der Initiatoren fortführen, liegen für die Vergangenheit keine testierten Abschlüsse vor. Aus einem im Vorfeld des Reverse-Takeover erstellten Wertgutachten lässt sich allerdings entnehmen, dass die kumulierten Umsätze der entsprechenden Geschäftsbereiche zwischen 2006 und 2009 zwischen 1,7 und 8,5 Mio. AUD schwankten, wobei das höchste Niveau 2006 durch sehr hohe Erträge aus der Wertaufholung von zuvor mit Discount erworbenen Schuldtiteln erreicht wurde. Auf dieser Basis und bereinigt um die Vergütung des Managements sowie um steuerlich motivierte Rückstellungen konnten Vorsteuer margins von bis zu 80 Prozent erreicht werden.

#### *Einzelabschlüsse mit hohem Umsatz*

Die gleichen Muster weisen auch die einzigen derzeit vorliegenden testierten Abschlüsse auf, die Achtmonatsberichte für Australian Litigation Funders, ALF General Liquidation Funding und ACRS für den Zeitraum vom 01.08.2009 bis zum 31.03.2010. Demnach wurden in den einzelnen Firmen Umsätze zwischen

0,15 Mio. AUD und 8,2 Mio. AUD erzielt, die sich fast unvermindert im Vorsteuerergebnis niederschlugen. So lag das EBT in allen drei Fällen in etwa gleichauf mit den Erlösen. Auf Nachfrage bestätigte das Unternehmen allerdings, dass diese Abschlüsse die tatsächliche Kostenstruktur des Konzerns noch nicht adäquat wiedergeben. Eine Ursache ist, dass nach Managementangaben beträchtliche Aufwandspositionen erst nach dem Stichtag in Rechnung gestellt wurden. Diese Positionen werden genauso wie die Mittelzuflüsse in Höhe von mehreren Hunderttausend AUD aus eingetriebenen Forderungen in dem Abschluss zum 30. Juni enthalten sein, wobei für den weiteren Jahresverlauf weitere Kostensteigerungen insbesondere für zusätzliches Personal angekündigt wurden. Dieses soll vor allem das Management der Objekte übernehmen, deren Erwerb gerade erfolgt oder jüngst erfolgt ist.

Kennzahlen 01.08.2009 – 31.03.2010	Umsatz	EBT	EAT
<b>Australian Litigation Funders</b>	8,16	8,09	0,55
<b>ACRS</b>	0,37	0,32	0,22
<b>ALF General Liquidation Funding</b>	0,15	0,15	0,10

*Umsatz- und Ergebnisentwicklung, alle Angaben in Mio. AUD; Quelle: Unternehmen*

#### Schlanke Strukturen

Trotz dieser Einschränkungen ist die hier aufgezeigte Profitabilität bemerkenswert. Dafür sorgen, neben dem enormen Hebel, den das Geschäftsmodell an sich birgt, auch die äußerst schlanken Strukturen. So werden nach Unternehmensangaben 95 Prozent der Arbeitsleistung outgesourct, hauptsächlich an einen Projektdienstleister mit 12 Angestellten. Fest angestellt sind im gesamten Konzern demgegenüber lediglich vier Mitarbeiter, daneben sind vier Direktoriumsmitglieder auch operativ tätig (zwei davon in der Immobiliertochter). Auch James W. Byrnes bezieht kein Festgehalt, sondern ist mittels eines Consultingvertrages eingebunden. Dieser sieht eine jährliche Vergütung in Höhe von 2,15 Mio. HKD vor und war, da er auf der Ebene der Schweizer Holding abgeschlossen wurde, in den oben vorgestellten Einzelabschlüssen naturgemäß nicht enthalten.

#### Hoher Finanzierungsbedarf

Eine weitere Besonderheit, die bei der Betrachtung der vorgelegten Abschlüsse auffällt, ist der hohe Forderungsbestand. Insbesondere bei Australian Litigation Funders erreichte er mit 7,7 Mio. AUD fast 95 Prozent der für diese Gesellschaft ausgewiesenen Erlöse. Auf Anfrage hat das Unternehmen erläutert, dass es sich hierbei vor allem um die Forderung aus einem kürzlich erfolgreich abgeschlossenen Gerichtsverfahren handelt, aus dem für die ALF Group ein Ertrag in Höhe von 7,5 Mio. AUD angefallen ist, dessen Auszahlung allerdings noch bis in den Spätherbst dauern könnte. Begründet liegt diese Verzögerung in der richterlichen Anweisung, zunächst 28 Mio. AUD aus dem auf 56 Mio. AUD bezifferten Volumen aus dem Verkauf von Appartements auf ein gerichtlich bestimmtes Konto zu hinterlegen, bevor weitere Zahlungen erfolgen dürfen. Dieser Sachverhalt verweist auf eine besondere Eigenschaft des gesamten Geschäftsmodells, die extrem langen Vorfinanzierungszeiträume. Diese ergeben sich aus der langen Dauer der finanzierten Prozesse sowie aus der Zeitspanne, die üblicherweise zwischen

dem Erwerb von notleidenden Assets und deren Weiterentwicklung und anschließender Veräußerung vergeht. Lediglich das Beratungsgeschäft von ACRS ist davon weniger betroffen, weswegen sich hier die Forderungen auf ein Drittel der Umsätze beschränkten.

#### *Finanzierungsrahmen vereinbart*

Insgesamt aber ist das Unternehmen auf einen ausreichenden finanziellen Puffer angewiesen, um sich bietende Gelegenheiten wahrnehmen zu können. Insofern stuft die Gesellschaft die Anfang Februar getroffene Kreditvereinbarung mit Kingsley Finance Co. Ltd. aus Hongkong als eine wichtige Voraussetzung ein, um den angestrebten Expansionskurs finanziell abzusichern. Der flexible Kreditrahmen erstreckt sich auf maximal 20 Mio. AUD und ist für die ersten drei Jahre zinsfrei. Allerdings hängt das tatsächlich verfügbare Volumen von der Performance der ALF-Group Aktie ab. Denn vereinbarungsgemäß entspricht es 70 Prozent der Erlöse, die Kingsley, der Mehrheitseigner, demnächst mit dem Verkauf von ALF Group-Anteilen erlöst, maximal 20 Mio. AUD. Um aber mit den hierfür vorgesehenen Aktien einen Betrag von 20 Mio. AUD zu erzielen, müsste der durchschnittliche Verkaufskurs bei 0,28 Euro liegen. Um dabei den Aktienkurs nicht unter Druck zu bringen, will Kingsley rund 50 Mio. Aktien in einem Privat Placement an größere Investoren verkaufen, sobald der Preis ein zufriedenstellendes Niveau erreicht hat. Im Vorgriff auf diese Einnahmen erhält die Gesellschaft Anzahlungen auf die Kreditsumme, um damit ihre laufenden Ausgaben zu decken. Bislang hat Kingsley fast 1 Mio. AUD angezahlt. Weitere Finanzierungsmittel sollten ALF aus aktuellen Aktienplatzierungen sowie aus der Ausgabe von 42 Mio. Aktien zufließen, die zum Verkauf an ausgesuchte Investoren bereit stehen.

### **Spektakuläre Pläne**

Seit der Ankündigung der Übernahme hat die ALF Group mehrere aufsehenerregende Meldungen veröffentlicht, die in Summe eine deutliche Ausweitung der Geschäftsaktivitäten ankündigen. So ist das für 2010 angekündigte EBIT von zunächst 14 auf inzwischen 20 Mio. AUD angehoben worden. Und die Gesellschaft betont, dass hiervon rund 45 Prozent auch Cashflow-relevant sind, während 55 Prozent aus der Neubewertung von Vermögensgegenständen generiert werden, die zuvor zu einem Bruchteil ihres Marktwertes erworben wurden. Darüber hinaus wäre nach Unternehmensangaben der diesjährige Gewinn noch höher, wenn alle Potenziale der Neubewertung ausgeschöpft wurden. Stattdessen wurde beschlossen, die Neubewertung nur soweit durchzuführen, um das prognostizierte EBIT von 20 Mio. AUD zu erreichen und den Rest erst im nächsten Jahr zu heben. Für das Jahr 2011 wurde die Marke von 30 Mio. AUD ausgegeben, die größtenteils auf der Erwartung des Neubewertungsertrages aus dem Hope Island-Projekt (27,5 Mio. AUD) sowie der Überprüfung der übrigen Assets basiert. Unter Hinzurechnung der dieses Jahr nicht genutzten Stillen Reserve aus dem Reef Cove-Projekt erhöht sich die Unternehmensprognose auf fast 40 Mio. AUD. Ein Wert, der weder Erträge aus der Prozessfinanzierung oder von den anderen aktiven Gesellschaften berücksichtigt, noch die möglichen Einnahmen aus dem Immobilienverkauf im Rahmen des Reef Cove-Projekts. Schließlich betont das Ma-

nagement auch, dass diese Prognosen keine Ergebnisbeiträge von zusätzlichen Akquisition notleidender Assets beinhalten, zu deren Finanzierung Kapitalerhöhungen durchgeführt werden und weitere Mittel in der aktuellen Roadshow eingesammelt werden sollen.

*Vorstoß in eine neue Dimension*

Eines der Projekte, die in den obigen Gewinnprognosen nicht berücksichtigt sind, ist der vorgeschlagene Erwerb eines börsennotierten Investmentfonds (PIF), dessen Vermögenswerte sich derzeit auf 265 Mio. AUD belaufen. Der Fonds wurde 1999 aufgelegt, hat schwerpunktmäßig in Hypothekenkredite, Grundstücke sowie in verbriefte Wertpapiere investiert und dabei fast zwei Drittel seines Vermögens verloren. So notierten die insgesamt ausgegebenen 755 Mio. Anteile, die ursprünglich für den Nennwert von 1 AUD emittiert worden waren, im Vorfeld der Angebotsveröffentlichung bei gerade 0,07 AUD und damit fast 80 Prozent unter dem Substanzwert des Fonds. Damit liegt auch die ALF-Offerte von 0,15 AUD je Anteil deutlich unterhalb des Vermögenswertes, was bei einem erfolgreichen Abschluss einen sofortigen bilanziellen Vermögenszuwachs im dreistelligen Millionenbereich implizieren würde. Das Unternehmen beziffert den rein buchhalterischen Effekt auf insgesamt 129 Mio. AUD, mit Potenzial für weitere Zuwächse, falls nach der Akquisition unter einer neuen Führung eine Erholung der Fonds-Aktiva erreicht werden kann. Um die eigene Position weiter zu stärken, bemüht sich ALF, Rechtsansprüche gegen PIF aufzukaufen und strebt dabei das Volumen von mehr als 100 Mio. AUD an. Diese Ansprüche resultieren aus früheren Baudarlehen an den Fonds und könnten dazu genutzt werden, entweder die Verkaufsbereitschaft der Fondsanteileseigner zu erhöhen oder direkt gegen den Fonds zu prozessieren.

*Abwicklung durch Aktienemission*

Zur Abwicklung der Transaktion hat ALF eine spezielle Tochter gegründet, die ALF PIF Finance Ltd. Sie gehört zu 10 Prozent direkt der Schweizer Konzernholding, weitere 80 Prozent liegen im Besitz der australischen Zwischenholding ALF Group Pty Ltd. Im Zuge der Fondsübernahme, die allerdings an eine mindestens 90-prozentige Annahmquote geknüpft ist, sollen die Fondsanleger für jeweils 20 Fondsanteile zwei Vorzugs- und eine Stammaktie der neuen Gesellschaft bekommen. Bei vollständiger Annahme würden sie damit im Besitz von 19,09 Prozent aller Stammaktien sowie sämtlicher Vorzugspapiere sein. Die letzteren können für einen Betrag von mindestens 1,5 AUD pro Stück seitens der Gesellschaft eingezogen werden, woraus sich dann der kommunizierte Kaufpreis von 0,15 AUD pro Anteil ergeben würde. Solange dies nicht erfolgt, sind jegliche Zahlungen an das Management der neuen Tochter sowie Dividendenzahlungen an die Stammaktionäre ausgeschlossen. Darüber hinaus wird nach einem erfolgreichen Abschluss der Transaktion eine baldige Notizaufnahme für die Stammaktien der ALF PIF Finance Limited angestrebt.

*Immobiliendeal mit hohem Hebel (Reef Cove)*

Auch die oben erwähnte Immobilientransaktion soll über eine neue Projektgesellschaft, die ALF Property 1, durchgeführt werden. Sie betrifft ein 100-Hektar großes Areal an der südlichen Seite des Hafens von Cairns, der unter Australientouristen sehr beliebten Küstenstadt im Nordosten des Landes. So liegt das Areal keine 10 km vom Weltnaturerbe Great Barrier Reef entfernt. Das darauf ur-

sprünglich geplante Entwicklungsprojekt hatte ein geplantes Volumen von 120 Mio. AUD, die aus dem projektierten Bau und Verkauf von Wohnungen, Apartment-Komplexen, eines Hotels und einer Ferienanlage stammen sollten. Doch infolge der Pleite der Finanziers und des Immobilienentwicklers musste das Verfahren zunächst eingestellt werden, so dass es derzeit eine Investitionsruine mit einer darauf lastenden Hypothek von 60 Mio. AUD darstellt. Nun ist es ALF gelungen, das Objekt für 3 Mio. AUD schuldenfrei zu übernehmen, was nach Unternehmensangaben bereits kurzfristig im Rahmen einer Neubewertung einen Buchgewinn in Höhe von 11 Mio. AUD ermöglichen sollte. Dies ist weniger als die Hälfte des vom Unternehmen erwarteten verfügbaren Neuberwertungsgewinns von bis zu 25 Mio. AUD, dessen Rest deswegen erst im Jahr 2011 aufgedeckt werden soll. Hinzu kommen die Wertsteigerungspotenziale, die eine Fortführung und der erfolgreiche Abschluss der Bauprojekte erschließen sollten. ALF erwartet hier bis zu 60 Mio. AUD in den nächsten vier bis fünf Jahren, wobei der größte Teil schon in den ersten drei Jahren anfallen sollte. Um dieses Ziel zu erreichen, wurde der bisherige Projekt- und Entwicklungsmanager unter Vertrag genommen, um alle erforderlichen Genehmigungen einzuholen, die Kosten der Vollendung der ersten Ausbaustufe neu zu kalkulieren und um den Vermarktungsstart der Landverkäufe dieser ersten Stufe zu beaufsichtigen. Nach Unternehmensangaben liegt das Volumen dieser ersten Stufe bei rund 25 Mio. AUD aus den Bauprojekten und 49 Mio. AUD aus den Landverkäufen.

*Yachthafen und Appartementkomplex (Hope Island Queensland)*

Eine ähnliche Bedeutung könnte eine weitere Immobilientransaktion erlangen, die Ende Juni bekannt gegeben wurde. Diesmal wurde über die Tochter ALF Property 2 Pty. Ltd. eine Liegenschaft erworben, auf der ein Yachthafen mit 43 Liegeplätzen und ein Appartementkomplex mit 143 Wohneinheiten entwickelt werden sollen. Eine entsprechende Genehmigung will die ALF-Tochter, die für das Objekt einen Kaufpreis von 4,5 Mio. AUD sowie eine noch ausstehende Architektenrechnung in Höhe von 100 Tsd. AUD bezahlen wird, zeitnah beantragen. Bei einem erfolgreichen Projektverlauf rechnet die Gesellschaft mit einem EBIT-Beitrag von 27 Mio. AUD für das Jahr 2011.

### **Großes Potenzial**

Dabei stellen die vorgestellten Projekte lediglich die Highlights innerhalb der Meldungen dar, mit denen die ALF Group in den letzten Monaten von zahlreichen Abschlüssen berichtet hatte. So wurde beispielsweise auch eine Kooperation mit dem Sydney-Büro der internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte Touche Tohmatsu vereinbart, in deren Rahmen ALF Deloitte bevorzugt als Partner bei Insolvenzfällen einbinden wird. Im Gegenzug soll ALF die Finanzierung der Rechtsstreitigkeiten übernehmen, falls sich ein solcher Bedarf aus den von Deloitte betreuten Insolvenzfällen ergibt.

*Weitere Pläne und Chancen*

Nach eigenen Angaben verfolgt die Gesellschaft auch Pläne zur Expansion des Prozessfinanzierungsgeschäfts nach Deutschland und in die USA. Darüber hinaus prüft das Management die Geschäftschancen in den Bereichen Finanzdienstleistungen sowie Hotel und Gastronomie. Da der letztgenannte zu denjenigen

Wirtschaftsbereichen Australiens gehörte, die von der Finanzkrise besonders hart getroffen wurden, schätzt ALF den Wert der krisengeschüttelten, unter Zwangsverwaltung stehenden Restaurants auf 2 Mrd. AUD. Ähnliche Gelegenheiten sieht die Gesellschaft bei zahlreichen Aktienbrokern, die erheblich dadurch belastet wurden, dass die australischen Banken die Kredite zur Fremdfinanzierung der Portfolios um fast 10 Mrd. AUD reduziert haben und die deswegen aktuell ebenfalls mit großen Preisabschlägen erworben werden können. Um diese Visionen umzusetzen und um die oben vorgestellten Projekte zu finanzieren, wird ALF noch viel Kapital aufnehmen müssen – zusätzlich zu dem Eigenkapital, das bereits durch die oben erwähnten Privatplatzierungen eingeworben wird. Deswegen wird die kommende außerordentliche Hauptversammlung nach Unternehmensangaben auch über die Ausgabe von 100 Mio. Aktien mit dem Nominalwert von 1 CHF pro Aktie entscheiden. Gleichzeitig soll den Besitzern der bisherigen 0,01 CHF-Aktien ein Umtausch im Verhältnis von nicht mehr als 3:1 angeboten werden, womit sie einen rechnerischen Nominalwert von 0,33 CHF (bzw. 0,25 Euro) erhielten. Die hierfür erforderliche Kapitalunterlegung soll aus den bisherigen Kapitalreserven und den Gewinnrücklagen sichergestellt werden. Schließlich soll auch der Wechsel der neuen 1 CHF-Aktien in den Geregelten Markt beschlossen werden, während die bisherigen Papiere perspektivisch vom Börsenlisting zurückgezogen werden sollen. Da der Mehrheitsaktionär seine Zustimmung bereits signalisiert hat, ist davon auszugehen, dass die Vorschläge von der Hauptversammlung so beschlossen werden.

#### *Schwierige Schätzungen*

Allerdings gestalten sich die Abbildung des Unternehmens in einem kohärenten Schätzmodell und damit eine belastbare Quantifizierung dieser Potenziale zum gegenwärtigen Zeitpunkt außerordentlich schwierig. Denn aufgrund der umwälzenden Strukturänderungen innerhalb des Konzerns, der bereits beschlossenen aber noch nicht vollzogenen Schritte sowie aufgrund der noch fehlenden testierten Konzernabschlüsse kann über viele Aspekte der GuV und der Bilanz derzeit nur gemutmaßt werden. Außerdem dürfte durch die Tatsache, dass die Gesellschaft einen großen Teil ihrer Erträge aus der Neubewertung von Vermögensgegenständen generiert und dass es sich deswegen bei den Gewinnen zunächst größtenteils um Buchgewinne handelt auch die Schwankungsintensität der Erträge extrem hoch sein. Auch ist aus unserer Sicht die Frage der Finanzierung noch offen, weswegen auf der kommenden außerordentlichen Hauptversammlung auch größere Barkapitalmaßnahmen zum Beschluss kommen werden. Diese sind nach unserem Verständnis eine Grundvoraussetzung, um die meisten der kommunizierten Vorhaben auch realisieren zu können.

#### *Orientierung an Unternehmensprognosen*

Aufgrund dieser Erwägungen beschränken wir uns auf die Abbildung des Wertes, der hauptsächlich aus der Erreichung der bereits vom Unternehmen kommunizierten EBIT-Ziele resultieren würde. Diese liegen bei 20 Mio. AUD für das laufende und 30 bis 40 Mio. AUD für das kommende Jahr, für 2012 wurde zudem ein weiteres Wachstum von mehr als 33 Prozent in Aussicht gestellt. Auf dieser Basis, und unter Zugrundelegung einer sich anschließenden durchschnittlichen Expansion von anfänglich 10 Prozent p.a. resultiert hieraus ein Unternehmenswert von 335 Mio. AUD bzw. 233 Mio. Euro. Als Diskontierungssatzes haben wir

dabei 13,1 Prozent (bestehend aus einem risikolosen Zins von 2,3 Prozent, einem Aktienmarktpremium von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 2,0) angenommen, worin insbesondere der extreme Projektcharakter des Geschäfts und die zu erwartende enorme Schwankungsintensität der Ergebnisse zum Ausdruck kommen.

*Aktueller Dealflow signalisiert einen fairen Wert von 0,33 Euro je Aktie*

Der ermittelte Wert bezieht sich auf die gesamte operativ tätige ALF-Gruppe, an der die Schweizer Holding nun einen 100-prozentigen Anteil hält. Da die Optionsausübung mit der Ausgabe von 530 Mio. neuen Aktien einhergehen wird, liegt der ermittelte Wert je Aktie bei 0,47 AUD bzw. 0,33 Euro. Dies entspricht damit trotz der massiven Erhöhung der Aktienzahl immer noch einem Aufschlag von rund 200 Prozent auf den aktuellen Kurs. Diese Berechnung basiert auf der entscheidenden Annahme, dass die Gesellschaft ihre EBIT-Prognose für die nächsten drei Jahre erfüllt, berücksichtigt aber keine weiteren Potenziale, die aus der erfolgreichen Emission und Platzierung von 100 Mio. 1,00 CHF-Aktien erwachsen würden. Dies würde dem Unternehmen erlauben, zahlreiche weitere notleidenden Assets zu erwerben und damit in eine neue Dimension – sowohl das EBIT als auch den Unternehmenswert betreffend – vorzustoßen.

*Fondsübernahme als zusätzliches Potenzial*

Da die Übernahme des PIF-Fonds in den Planzahlen des Unternehmens noch nicht eingearbeitet wurde, ist sie auch nicht in die Ermittlung des potenziellen Wertes von ALF Group Holding eingeflossen. Und solange die Annahme des Übernahmeangebotes nicht sicher ist, erscheint es uns auch angebracht, auf eine Berücksichtigung zu verzichten. Nichtsdestotrotz bleibt zu bedenken, dass ein erfolgreicher Abschluss dieser Transaktion, die zudem von ALF keine liquiden Mittel erfordert, dem Unternehmen auf einen Schlag einen Vermögenszuwachs von 129 Mio. AUD bescheren würde. Dies wäre gleichbedeutend mit fast 40 Prozent des oben ermittelten Wertes bzw. mit rund 130 Prozent der aktuellen Marktkapitalisierung – allein durch den sofortigen Buchgewinn.

### **Unser Fazit: Spekulatives Investment**

Bei der ALF Group Holdings AG handelt es sich um eine der derzeit spektakulärsten Stories im deutschen Freiverkehr. Denn es wurde nicht nur durch den Reverse-Takeover eine schein tote Aktie wieder zum Leben erweckt, sondern auch gleich ein sehr hohes Expansionstempo angeschlagen. So hat das Unternehmen seit Jahresanfang bereits zweimal die eigenen Prognosen hochgeschraubt, der erfolgreiche Abschluss der angekündigten Transaktionen würde sogar sofortige Buchgewinne deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung ermöglichen. Insofern bietet die Aktie aktuell sehr hohe Chancen, denen allerdings (noch) auch überdurchschnittliche Risiken gegenüberstehen. So besteht der gesamte Konzern aus sehr jungen Unternehmen, in die erst im Laufe des letzten Jahres das bis dato in anderer Form betriebene Geschäft der Initiatoren eingebracht wurde. Dementsprechend fehlt noch fast jede Grundlage an testierten und konsolidierten Abschlüssen, die wenigen vorliegenden Veröffentlichungen lassen kaum Aufschlüsse über die GuV- und die Bilanzstruktur des Gesamtkonzerns zu. Insofern weist das Unternehmen hier Risiken auf, die denen einer Neugrün-

dung vergleichbar sind. Aus diesen Erwägungen stufen wir die Aktie derzeit als ein Speklatives Investment ein, erwägen aber eine Hochstufung, sobald ein testierter Konzernabschluss vorliegt und sobald der Cashflow die Umsatzentwicklung widerspiegelt.

## 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:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Post-IPO-Research
- Markt-Research
- Services IPO / Duallistung

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 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
(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, „Speklatives 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)**

### 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.