

ALF Group Holdings AG

Rating: **Spekulatives Investment**

Aktueller Kurs: **0,034 Euro** | Stopp-Kurs: **0,027 Euro**

Unternehmensdaten

| | |
|----------------------|-----------------------|
| Name: | ALF Group Holdings AG |
| Branche: | Prozessfinanzierung |
| Sitz: | Baar, Zug |
| Internet: | www.alfgroupag.com |
| ISIN: | CH0044678180 |
| WKN: | A0Q7M5 |
| Symbol: | FSE: AG1 |
| Marktsegment: | Open Market |
| Marktkap.: | 24,1 Mio. Euro |
| Aktienzahl: | 707,5 Mio. Stück |

Chart



Highlights

- Erstes Halbjahr mit hohem Gewinn
- Weitere Projekte in Deutschland und den USA
- Wechsel in den Geregelteten Markt anvisiert
- Übernahmeofferte erhalten
- Cashflow hinkt Umsatz und Gewinn hinterher
- Testierter Konzernabschluss steht noch aus
- Hoher Kapitalbedarf

Kennzahlen

| | 2010e | 2011e | 2012e |
|------------------------|-------|-------|-------|
| EBIT (Mio. AUD) | 20,0 | 37,0 | 49,2 |
| EpS (AUD) | 0,02 | 0,04 | 0,05 |
| KGV | 2,5 | 1,3 | 1,0 |

Unter Finanzierungsvorbehalt

Dass die vorsichtige Ersteinschätzung als „Spekulatives Investment“ gerechtfertigt war, hat die Kursentwicklung der ALF Group-Aktie eindrucksvoll bestätigt, die seit Mitte Juli mehr als 65 Prozent ihres Wertes eingebüßt hat. Offensichtlich sind die Anleger verunsichert, ob das Unternehmen die angekündigten Kapitalerhöhungen und den angekündigten Reverse-Split wie geplant umsetzen kann, die es braucht, um die zahlreichen Großprojekte zu realisieren und damit letztendlich die eigenen Gewinnprognosen zu verwirklichen. Angenommen, dass dies gelingen sollte, hat der drastische Kursverfall den angenehmen Nebeneffekt, dass der im Erfolgsfall zu erzielende Wertzuwachs nun deutlich größer geworden ist. Insofern kann die Aktie für spekulative Anleger durchaus eine spannende Depotbeimischung darstellen, die auf das Szenario setzen wollen, dass die ALF Group ihre Ziele erreicht und in kurzer Zeit in andere Größendimension vorstößt. Als wichtigen Meilenstein auf dem Weg nennt das Unternehmen die außerordentliche Generalversammlung, die im November abgehalten werden und die die nun geplante und nach Managementangaben mit dem Schweizer Handelsregister abgestimmte Zusammenlegung der Aktien beschließen soll.

Erstes Halbjahr hochprofitabel

Wie angekündigt, hat die Gesellschaft zum 30. Juni einen konsolidierten (untestierten) Halbjahresabschluss vorgelegt. Demnach betragen die Erlöse in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres 3,7 Mio. CHF. Diese wurden vollständig durch die australische Tochter ALF Group PTY Ltd. erzielt, die im Berichtszeitraum noch zu 50 Prozent konsolidiert worden war und die sich inzwischen gänzlich im Besitz der Schweizer Holding befindet. Demgegenüber wurden auf der AG-Ebene keine eigenständigen Umsätze ausgewiesen, weswegen der Einzelabschluss einen Fehlbetrag von 0,28 Mio. CHF zeigt. Dies wurde allerdings durch den Gewinn der australischen Unternehmen mehr als kompensiert, insgesamt weist der Konzernabschluss einen Periodenüberschuss von 3,3 Mio. CHF aus.

Im konsolidierten und geprüften Abschluss des australischen Teilkonzerns (ALF Group PTY Ltd.) korrespondieren diese Zahlen mit einem Halbjahresumsatz von 8,2 Mio. AUD und einem Überschuss von 7,9 Mio. AUD. Ein Löwenanteil der Umsätze stammt dabei von der auf die Prozessfinanzierung spezialisierten Tochter Australian Litigation Funders, die nach Unternehmensangaben im Frühjahr ein großes Gerichtsverfahren erfolgreich abschließen und daraus einen Ertrag in Höhe von 7,5 Mio. AUD verbuchen konnte. Entgegen früheren Aussagen des Managements, dass der Prozess endgültig abgeschlossen sei und dass sich die Auszahlung der hieraus ALF zustehenden Mittel deswegen lediglich aufgrund einer gerichtlichen Verfügung bis in den Spätherbst hinein verzögern würde, sind diese Umsätze nun allerdings als aktivierte unfertige Leistungen (work in progress) deklariert.

Hoher Finanzierungsbedarf

Das Unternehmen begründet dies mit steuerlichen Erwägungen, weil damit eine Steuerzahlung schon zum jetzigen Zeitpunkt – also bevor der Mittelzufluss erfolgt ist – vermieden wurde. Und angesichts der Tatsache, dass die Gruppe trotz der hohen Umsätze und Gewinne derzeit lediglich über knapp 70 Tsd. CHF an liquiden Mitteln verfügt, hätte eine solche Steuerzahlung die ohnehin anspruchsvolle Finanzierungsaufgabe zusätzlich erschwert. Denn das Geschäftsmodell impliziert sowohl im Bereich der Prozessfinanzierung als auch bei den zunehmend an Bedeutung gewinnenden Spekulationen mit notleidenden Vermögenswerten lange Vorfinanzierungszeiträume. So sind die Forderungen im letzten Abschluss nahezu deckungsgleich mit den ausgewiesenen Umsätzen, bezogen auf ALF Group PTY Ltd. bedeutet das konkret einen Forderungsbestand von 7,8 Mio. AUD, bei einer Bilanzsumme von 8 Mio. AUD.

Umfangreiche Kapitalmaßnahmen beschlossen

Um den Finanzierungsbedarf des laufenden Geschäfts sowie der angekündigten und teilweise bereits eingeleiteten Großprojekte zu decken, wurden auf einer außerordentlichen Generalversammlung Anfang August umfassende Kapitalmaßnahmen beschlossen. Dazu gehört zunächst die Ausgabe von 530 Mio. neuen Aktien als Gegenleistung für die Übernahme der restlichen 50 Prozent an ALF Group PTY Ltd. Doch anders als noch im August beschlossen, sollen diese nun, in entsprechend reduzierter Anzahl, nicht als 0,01 CHF, sondern bereits als die neuen 1 CHF-Aktien ausgegeben werden. Ein entsprechender Änderungsvorschlag soll den Aktionären auf der für November geplanten außerordentlichen Generalversammlung zum Beschluss vorgelegt werden. Darüber hinaus wurde im August eine Barkapitalerhöhung um 100 Mio. CHF genehmigt. Dazu sollen 100 Mio. Aktien mit dem neuen Nennwert von 1 CHF ausgegeben werden, mit denen auch der angestrebte Wechsel in den Geregelteten Markt leichter vollzogen werden soll.

Kredit von Kingsley

Da allerdings die erfolgreiche Platzierung der Barkapitalerhöhung angesichts des derzeitigen Aktienkurses noch unsicher ist, wurde zur kurzfristigen Finanzierung die im Frühjahr getroffene Kreditvereinbarung mit dem Großaktionär Kings-

ley modifiziert. Die ursprünglich vorgesehene Kopplung des tatsächlich zur Verfügung stehenden Kreditvolumens an Aktienverkäufe durch Kingsley war angesichts der schwachen Kursentwicklung bislang ein unüberwindbares Hindernis, so dass Kingsley laut einer Meldung vom 28. September nun auf diese Klausel verzichtet und ein kurzfristiges Kreditvolumen von bis zu 10 Mio. AUD zugesagt hat. Eine Mio. AUD sollte nach Unternehmensangaben bereits im Vorfeld unserer Erststudie als Vorschuss geflossen sein. Da dies allerdings im Halbjahresabschluss nicht sichtbar ist, gehen wir davon aus, dass diese Summe dem Unternehmen erst Anfang Juli zur Verfügung gestellt wurde. Bis Oktober sollen diese Mittel nach Unternehmensangaben bereits auf 1,5 Mio. CHF angewachsen sein, mit denen insbesondere die Rechtsberatungskosten rund um den angestrebten Wechsel in den Geregelten Markt und den geplanten Reverse Split sowie der laufende operative Aufwand gedeckt wurden. Auch erste Anzahlungen für die gemeldeten Akquisitionen wurden nach Unternehmensangaben aus diesem Volumen bestritten.

Neues Verfahren für den Reverse Split

Nachdem der bereits auf der außerordentlichen Generalversammlung im August beschlossene Aktientausch von den bisherigen 0,01 CHF in neue 1 CHF-Anteilsscheine, der mit dem Tauschverhältnis von 3:1 einen rechnerischen Wert von 0,33 Euro je ausstehende 0,01 CHF-Aktie implizierte, seitens der Schweizer Behörden keine Zustimmung erhalten hatte und auch seitens des zuständigen Wirtschaftsprüfers nicht als unbedenklich eingestuft wurde, soll nun auf der erneuten außerordentlichen Generalversammlung im November eine alternative Vorgehensweise beschlossen werden. Dieses nach Unternehmensangaben in Zusammenarbeit mit Kingsley und einer spezialisierten Züricher Anwaltskanzlei entworfene Verfahren wurde bereits den zuständigen Stellen vorgestellt und nach Unternehmensangaben von diesen, nach Vorlage aktualisierter Buchhaltungsergebnisse und neuer Wertgutachten, akzeptiert. Das Modell sieht vor, dass die bestehenden Aktien im Verhältnis 100:1 zusammengezogen werden, wodurch sich die Aktienzahl auf ein Hundertstel reduziert und der Nominalwert auf 1 CHF je Anteilsschein erhöht. Zusätzlich will der Großaktionär Kingsley jedem Minderheitsaktionär, der daran teilnimmt, zwei weitere 1 CHF-Papiere aus seinem Bestand übertragen, so dass die Minderheitsaktionäre für je 100 0,01 CHF-Papiere drei 1 CHF-Aktien erhalten. Zusätzlich sollen die teilnehmenden Aktionäre die Möglichkeit bekommen, sich zu bevorzugten Konditionen an der geplanten Barkapitalerhöhung über 100 Mio. CHF zu beteiligen. Während als regulärer Emissionspreis 5 US-Dollar angestrebt wird (die Platzierung soll hauptsächlich in den USA erfolgen), sollen die bisherigen Minderheitsaktionäre für je 5 nach dem Reverse Split (und der Aufstockung durch Kingsley) gehaltenen Aktien eine neue Aktie zum Nominalpreis von 1 CHF zeichnen dürfen. Für jede auf diesem Wege bezogene Aktie sollen sie zudem noch eine bis Ende 2012 laufende Option auf den Bezug einer weiteren Aktie zum gleichen Preis erhalten. Durch diese Ausgestaltung würden die bisherigen Aktionäre von der geplanten Barkapitalerhöhung klar profitieren, deren erfolgreiche Platzierung derzeit allerdings noch als sehr unsicher einzustufen ist.

Neue Projekte

Abseits der Bemühungen um die Aufkapitalisierung der Gesellschaft hat das Management auch die operative Expansion weiter forciert und neue Projekte in Deutschland und den USA eingeleitet. In beiden Fällen geht es nach Unternehmensangaben um den Kauf von notleidenden bzw. schlecht gemanagten Immobilienportfolios. Allein in Deutschland besitzt das anvisierte, sich im Besitz eines insolventen Unternehmens befindliche Portfolio ein Volumen von 40 Mio. Euro. In den USA hat ALF bereits neue Tochtergesellschaften gegründet und Personal eingestellt, auch der Erwerb eines Apartment-Komplexes mit insgesamt 443 Wohneinheiten und zahlreichen Gemeinschaftseinrichtungen wie etwa Swimming-Pools ist nach Unternehmensangaben eingeleitet. Neben einem weiteren Immobilienprojekt mit 163 Apartments, für das nach Unternehmensangaben bereits ein Angebot abgegeben und von der Gegenseite akzeptiert wurde, befindet sich die US-Niederlassung in Gesprächen über den Erwerb einer Bank mit notleidenden Vermögenswerten im Volumen von 225 Mio. US-Dollar. Nach Unternehmensangaben soll der Vertrag, der noch in diesem Monat finalisiert werden soll, nur den Anfang einer Kette von Zukäufen in den USA darstellen. Damit will ALF von den großen Potenzialen profitieren, die der amerikanische Markt für notleidende Vermögenswerte und insbesondere Immobilien derzeit bietet.

Übernahmeofferte erhalten

Die verstärkten Aktivitäten in den USA haben das Unternehmen – wie beabsichtigt – in den Fokus amerikanischer Investoren gerückt. So hat der Andrew Alexander Index Fund LP (AAIF LP) aus den USA am 23. September mitgeteilt, dass er eine fünfprozentige Beteiligung an der Schweizer Holding erworben hat. Am 30. September folgte eine Übernahmeofferte für insgesamt 51 Prozent aller Anteile zum Preis von 0,15 Euro je Aktie. Das Angebot gilt vorbehaltlich einer positiven Due Diligence Prüfung, die bis Ende dieses Monats abgeschlossen werden soll. Auch das ALF-Management hat sich diese Frist vorbehalten, um eine Stellungnahme zu veröffentlichen. Wir gehen von einer Ablehnung seitens des Großaktionärs und damit auch seitens der Verwaltung aus, da der gebotene Preis zwar deutlich über dem aktuellen Kurs, aber auch klar unter dem Wert liegt, der erzielbar wäre, wenn auch nur ein Teil der angekündigten Projekte realisiert würde. Auch sehen wir für das Unternehmen selbst keine unmittelbaren Vorteile, wie sie bei einem Einstieg mittels einer großen Barkapitalerhöhung erzielbar wären. Diese Vermutung wurde seitens des Unternehmens bekräftigt. Demnach unterstützt Kingsley das Angebot nicht, stattdessen soll der eigene Plan zum Aktiensplit und Segmentwechsel weiter verfolgt werden. Zusätzlich wird erwogen, ein Gegenangebot für den Andrew Alexander Index Fund LP abzugeben.

Unveränderter Potenzialwert

Wie weit das Übernahmeangebot unter dem Wert liegt, das bei einer auch nur teilweisen Umsetzung der Unternehmenspläne erreichbar wäre, zeigt der von uns überschlägig ermittelte Potenzialwert von 0,34 Euro je Aktie. Dieser basiert überwiegend auf den vom Unternehmen veröffentlichten EBIT-Prognosen und enthält weder die Einflüsse der neusten Vorhaben noch den angestrebten Kauf des PIF-Fonds. Einschränkend gilt natürlich, dass alle diese Berechnungen auf

der zentralen Annahme beruhen, dass die Gesellschaft ihre EBIT-Prognose für die nächsten drei Jahre erfüllt und dass sie die hierzu sowie zur Finanzierung der weiteren Vorhaben benötigten Mittel tatsächlich einwerben kann. Angesichts der bisherigen Kursentwicklung ist insbesondere der letztgenannte Aspekt sicherlich alles andere als selbstverständlich.

Unser Fazit: Speklatives Investment

Mit mehreren neuen Vorhaben und dem Beschluss einer 100-Mio. CHF Kapitalerhöhung hat die ALF Group Holdings AG auch in den Sommermonaten zahlreiche spektakuläre Schlagzeilen produziert und uns in der Einschätzung bestätigt, dass es sich bei dem Unternehmen um ein Investment handelt, das hohe Chancen mit überdurchschnittliche Risiken verknüpft. So würde die erfolgreiche Umsetzung auch nur eines Teils der angekündigten Projekte die Gesellschaft in eine andere Größendimension katapultieren. Allein die Erreichung der für dieses und die nächsten zwei Jahre kommunizierten EBIT-Ziele würde eine deutlich höhere Bewertung rechtfertigen. Doch noch stehen diese Erfolge in den Sternen, den gemeldeten Umsätzen fehlt die Untermauerung durch einen entsprechenden Cashflow und die anvisierten Projekte stehen allesamt unter dem Vorbehalt einer erfolgreichen Mittelakquise. Die Aktie bleibt im derzeitigen Stadium daher nur etwas für risikofreudige Anleger, die sich der aufgeführten Risiken bewusst sind. Unser Urteil bleibt dementsprechend „Spekulatives Investment“.

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
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> |
|-----------------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| 14.07.2010 | 0,112 Euro | Spekulatives Investment |

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)

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.