

# Auden AG

Germany / Finance  
 Frankfurt  
 Bloomberg: AD1 GR  
 ISIN: DE000A161440

Finanzierung  
 innovativer Ideen

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€6,10

44,2%  
 High

## BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT FÜR DIGITALE GESCHÄFTSMODELLE

Die Auden AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Berlin, die in Startup-Unternehmen mit schlanken und skalierbaren digitalen Geschäftsmodellen und in „Special Situations“ investiert. In 2016 und 2017 hat die Auden AG die Beteiligungen Optiipay, Expert Systems (ProvenExpert), Fanmiles, JimDrive, Curated Shopping Group, ViaLight und Interstruct eingebracht. Weitere Beteiligungen sind geplant. Eine Sum-of-the-Parts-Bewertung ergibt einen fairen Wert von €54,1 Mio. Wir nehmen die Coverage mit einer Kauf-Empfehlung und einem Kursziel von €6,10 auf.

**Bereits sieben Investments getätigt** Im Juni 2016 verkündete Auden die Beteiligung an Optiipay, einem hochinnovativen FinTech-Unternehmen, ProvenExpert, einem Experten im Bereich Online-Empfehlungsmarketing, und am Webdesign- und Marketingspezialisten Interstruct AG. Später kamen Fanmiles, das eine global einsetzbare digitale Loyalitätswährung bereitstellt, JimDrive, ein digitaler Auto-Service-Club und Pannenhelfer, Curated Shopping Group, ein Online-Herrenausstatter mit persönlicher Stilberatung, und ViaLight, ein Hersteller weltraumtauglicher Laserkommunikationssysteme, dazu.

**Auden-Aktie bietet Investoren Zugang zu einem Portfolio innovativer und wachstumsstarker Startups** Die im Auden-Portfolio enthaltenen Unternehmen sind für Investoren nicht direkt zugänglich oder als Direktinvestition zu komplex und zeitaufwändig. Die Auden-Aktie dagegen bietet Investoren einen einfachen Zugang zum Startup-Spezialmarkt.

**Netzwerk & Kapitalmarktexpertise** Das Auden-Management verfügt über ein exzellentes Netzwerk in der digitalen Startup-Szene und über ausgezeichnete Verbindungen zu institutionellen Investoren, insbesondere Family Offices. Die Kapitalerhöhungen im Februar, Mai und Dezember 2016 haben die Kapitalmarktstärke eindrucksvoll belegt. Bei der letzten Kapitalerhöhung platzierte Auden 2,23 Millionen Aktien zu einem Preis von €7,00 pro Aktie und warb Mittel von brutto €15,6 Mio. ein.

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	0,66	0,57	0,85	1,19	1,37	1,50
Jährliches Wachstum	na	-13,2%	48,0%	40,4%	15,0%	10,0%
EBIT (€ Mio.)	-3,29	-3,41	-2,45	0,04	0,11	0,13
EBIT-Marge	-500,3%	-596,3%	-289,2%	3,4%	7,7%	8,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,08	-3,79	-1,69	0,00	0,05	0,06
EPS (verwässert) (€)	-0,38	-0,46	-0,26	0,00	0,01	0,01
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-2,12	-2,55	-0,92	0,01	0,08	0,10
Nettoverschuldungsgrad	n.a.	n.a.	-81,6%	-19,8%	-20,3%	-21,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,03	0,10	10,82	2,66	2,74	2,79

## RISIKEN

Risiken für das Kursziel beinhalten, sind aber nicht begrenzt auf: schwache Performance der Beteiligungen, technologischer Wandel, zunehmender Wettbewerb und Verlust von wichtigen Mitarbeitern.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Auden AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die in Start-Up-Unternehmen mit schlanken und skalierbaren digitalen Geschäftsmodellen investiert. Das Unternehmen hat einen langfristigen Investmentansatz und konzentriert sich auf Frühphasenfinanzierungen. Auden präferiert üblicherweise Minderheitsbeteiligungen von 10-20%.

## HANDELSDATEN

Stand: 7. Mrz 2017

Schlusskurs	€ 4,23
Aktien im Umlauf	8,92 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 37,74 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,81 / 5,97
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	38.381

Multiples	2015	2016E	2017E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	49,4	33,4	23,8
EV/EBIT	n.a.	n.a.	701,6
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2016

Liquide Mittel	€ 0,12 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 0,63 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,83 Mio.
Bilanzsumme	€ 4,31 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 2,51 Mio.
Eigenkapital	€ -3,84 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Auden Group GmbH	>50,0%
Free Float	<50,0%



INHALT	SEITE
Auden AG – Übersicht .....	1
Investment Case .....	4
SWOT-Analyse .....	5
Bewertung.....	7
<i>Sum of the Parts-Bewertung</i> .....	7
Geschäftsmodell .....	8
<i>Das Portfolio der Auden AG</i> .....	9
Beteiligung 1: Optiipay – Innovatives FinTech .....	11
<i>Kunden für Optiipays Auszahlungslösung</i> .....	12
<i>Schnell wachsende Basis an Werbekunden / Gutscheinanbietern</i> .....	13
<i>Investoren</i> .....	14
<i>Wettbewerber</i> .....	14
<i>Markt</i> .....	15
<i>Management</i> .....	16
<i>SWOT-Analyse Optiipay</i> .....	17
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	18
Beteiligung 2: ProvenExpert – Online-Empfehlungsmarketing-Spezialist .....	19
<i>Vertrieb und Produkte</i> .....	19
<i>Produktfeatures</i> .....	20
<i>Wettbewerber</i> .....	22
<i>Markt</i> .....	23
<i>Management</i> .....	24
<i>SWOT-Analyse ProvenExpert</i> .....	25
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	26
Beteiligung 3: Fanmiles – Eine Loyalitätswährung für alle Unternehmen .....	27
<i>Wettbewerbsposition</i> .....	28
<i>Markt</i> .....	30
<i>Management</i> .....	30
<i>SWOT-Analyse Fanmiles</i> .....	31
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	32
Beteiligung 4: JimDrive – der „digitale ADAC“ .....	33
<i>Produkt &amp; Marketing</i> .....	33
<i>Markt &amp; Wettbewerb</i> .....	35
<i>Management</i> .....	36
<i>SWOT-Analyse JimDrive</i> .....	37
<i>Finanzierung &amp; Bewertung</i> .....	38
Beteiligung 5: Curated Shopping Group – Pionier im Curated Shopping-Markt.....	39
<i>Wettbewerber</i> .....	41
<i>Markt</i> .....	43
<i>Management</i> .....	46
<i>SWOT-Analyse Curated Shopping Group</i> .....	47
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	48
Beteiligung 6: ViaLight Communications GmbH – innovative Lasertechnologie für das Kommunikationssystem der Zukunft.....	49
<i>Technologie &amp; Produkte</i> .....	49
<i>Wettbewerbsposition</i> .....	50
<i>Markt</i> .....	52
<i>Management</i> .....	52



<i>SWOT-Analyse ViaLight Communications</i> .....	54
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	55
Beteiligung 7: Interstruct AG – Dienstleister für digitale Kommunikation .....	56
<i>Leistungen &amp; Produkte</i> .....	56
<i>Finanzen &amp; Bewertung</i> .....	57
Auden AG: Finanzlage und -ausblick .....	58
<i>Finanzlage</i> .....	58
<i>Finanzausblick</i> .....	59
Nachrichten .....	62
Venture Capital-Marktumfeld .....	63
<i>VC-Umfeld in Deutschland</i> .....	63
<i>VC-Hotspot Berlin</i> .....	64
Management .....	65
Aktionärs- & Aktieninformationen .....	66
Gewinn- und Verlustrechnung .....	67
Bilanz .....	68
Cashflowrechnung .....	69



## INVESTMENT CASE

### EXZELLENTES NETZWERK IN DIE STARTUP-SZENE

Die Beteiligungsgesellschaft Auden AG mit Sitz in Berlin investiert in Startup-Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumschancen. Ein exzellentes Netzwerk in die Startup-Szene bietet der Auden AG Zugang zu vielversprechenden Jungunternehmen. Die sorgfältige Auswahl überzeugender Geschäftsmodelle und Managementteams, langfristige Unterstützung und gewissenhaftes Monitoring der Portfolio-Unternehmen sind die Werttreiber für das Beteiligungsportfolio. Im Juni 2016 erwarb Auden drei Beteiligungen. Dies sind eine 10%ige Beteiligung am innovativen Auszahlungsdienstleister Optiipay GmbH, eine 17%ige Beteiligung am Online-Empfehlungsmarketing-Spezialisten Expert Systems GmbH (ProvenExpert) und einen 75%igen Anteil am Webdesign- und Marketing-Spezialisten Interstruct AG. Im August 2016 meldete Auden eine 10%ige, inzwischen auf 11,7% erhöhte Beteiligung an Fanmiles, das eine global einsetzbare digitale Loyalitätswährung bereitstellt. In 2017 gab Auden eine 10%ige Beteiligung an dem digitalen Auto-Service-Club und Pannenhelfer JimDrive und eine Beteiligung von 10,2% an Curated Shopping Group, einem Online-Herrenausstatter mit persönlicher Stilberatung, bekannt. Außerdem investierte Auden €2,4 Mio. in ViaLight Communications GmbH, einem hochinnovativen Hersteller von Laserkommunikationssystemen für schnelle und sichere Datenübertragung auch im Weltraum. Wir halten die angeführten Investments für sehr aussichtsreich und sehen ein hohes Wertsteigerungspotenzial.

### NACHGEWIESENE KAPITALMARKTEXPERTISE

Christofer Radic, der Vorstandsvorsitzende der Auden AG und Gründer des Hauptaktionärs, der Auden Group GmbH, bringt viele Jahre Erfahrung und Kompetenz in den Bereichen Corporate Finance, Restrukturierung, Beteiligungsmanagement und Investor Relations mit. Dabei hat Herr Radic sowohl für börsennotierte als auch für Private Equity-Unternehmen gearbeitet. Unterstützt wird Herr Radic von Herrn Christoph E. Frenko, dem Miteigentümer der Auden Group GmbH. Herr Frenko bringt ebenfalls viel Erfahrung in der Startup-Finanzierung und der Kapitalmarktcommunication mit. Er hat lange Zeit nationale und internationale Bankhäuser und Fondsgesellschaften in ihrer Regelkommunikation betreut und beraten und ist nun mit Prokura ausgestatteter Portfoliomanager bei der Auden AG. Über drei Kapitalerhöhungen hat die Auden AG in 2016 insgesamt €18,7 Mio. eingeworben. Dies ist ein klarer Beleg für die Kapitalmarktstärke des Unternehmens. Auch der starke Kursanstieg seit Anfang 2016 zeigt das Vertrauen der Investoren in die Auden AG.

### VENTURE CAPITAL-MARKT-EXPOSURE MIT ATTRAKTIVEM RENDITE-RISIKO-VERHÄLTNIS

Auden bietet institutionellen Investoren wie Family Offices und Privatinvestoren Exposure zum Venture Capital-Markt. Über die Auden-Aktie beteiligen sie sich an einem Portfolio wachstumsstarker Unternehmen mit innovativen und sehr gut skalierbaren Geschäftsmodellen. Die sorgfältige Auswahl und intensive Betreuung durch das Auden-Management eröffnet die Chance zur Partizipation an überdurchschnittlichen Wertsteigerungen. Über die Auden-Aktie können sich Investoren in einem Marktsegment engagieren, das sonst schwer zugänglich ist und aufwändige und komplexe Prüfungsprozesse erfordert. Der Diversifikationseffekt senkt das relativ hohe Risiko, das Käufer der Auden-Aktie mit dem indirekten Investment in verschiedene Startup-Unternehmen eingehen. Die von uns erwartete zunehmende Diversifikation des Auden-Portfolios wird das Risiko mit jeder zusätzlichen Beteiligung weiter absenken.



## SWOT-ANALYSE

### STÄRKEN

---

- **Qualitativ hochwertige Beteiligungen im Portfolio bzw. in der Pipeline** Die Auden AG hält gegenwärtig Anteile an der Optiopay GmbH, Expert Systems GmbH (ProvenExpert), Fanmiles GmbH, JimDrive GmbH, Curated Shopping Group, ViaLight Communications GmbH, und der Interstruct AG. Die Beteiligungen verfügen über innovative und sehr gut skalierbare Geschäftsmodelle und haben ausgezeichnete Wachstumsaussichten. Weitere Beteiligungen sind bereits geplant.
- **Langjährige Kapitalmarkt-Expertise und Platzierungsstärke** Das Auden-Management verfügt über ausgezeichnete Kontakte zu institutionellen Investoren, insbesondere zu Family Offices. Drei erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhungen in 2016 zeigen das Vertrauen der Investoren in die Fähigkeiten des Auden-Vorstands. Auch der starke Kursanstieg seit Anfang 2016 ist ein Beleg für dieses Vertrauen.
- **Exzellentes Netzwerk in die Startup-Szene** Auden hat ihren Sitz in Berlin – dem Herz der deutschen Startup-Szene – und ist bestens in der Szene vernetzt. Berlin wird bereits als das Silicon Valley Europas bezeichnet und hat 2015 mehr Risikokapital erhalten als jede andere Stadt in der EU. Damit ist Auden zur richtigen Zeit am richtigen Ort.

### SCHWÄCHEN

---

- **Kein Track Record** Die Auden AG ist durch Umfirmierung und Neuausrichtung als Beteiligungsgesellschaft aus einem Modeunternehmen, der Kilian Kerner AG, entstanden. Die Auden AG hat ihr offizielles operatives Geschäft am 29. April 2016 aufgenommen und verfügt deshalb über keinen Track Record als Beteiligungsgesellschaft.
- **Abwicklung des früheren Modegeschäfts belastet** Die Auden AG hat das operative Geschäft der früheren Kilian Kerner AG inzwischen abgewickelt. Die Kosten der Abwicklung belasten allerdings 2016 noch die Bilanz.
- **Kleine Beteiligungsgesellschaft mit beschränkten Mitteln** Mit bisher sieben getätigten Investments, begrenzt zur Verfügung stehenden liquiden Mitteln und einer geringen Marktkapitalisierung ist die Auden AG eine kleine Beteiligungsgesellschaft, deren Strukturen sich noch im Aufbau befinden und die stark von der Leistung von Herrn Radic und Herrn Frenko abhängt.



## CHANCEN

---

- **Überdurchschnittliche Wertsteigerung des Portfolios** Auden konzentriert sich auf Investitionen in Startups mit digitalen Geschäftsmodellen und hohem Skalierungspotenzial sowie auf „Special Situations“. Dies eröffnet die Chance auf überdurchschnittliche Wertsteigerungen der einzelnen Beteiligungen und damit des Portfolios.
- **Zukünftige Exits** Der zukünftige Verkauf von Beteiligungen oder ein Börsengang einer Beteiligung können zur Realisierung von Wertsteigerungen und hohen Veräußerungsgewinnen führen. Der daraus resultierende Mittelzufluss kann für Investitionen in neue Beteiligungen genutzt werden.
- **Lebendige Berliner Startup-Szene** In Berlin haben sich in den letzten Jahren viele Startup-Unternehmen angesiedelt und die Stadt hat sich zu einem sehr attraktiven Ort für die Ansiedlung weiterer Startups entwickelt. Damit dürften sich für Auden in den nächsten Jahren vor Ort viele neue Investitionsmöglichkeiten ergeben.

## RISIKEN

---

- **Investitionsrisiko** Investitionen in Startup-Unternehmen sind mit hohen Risiken verbunden, da die Startups oft noch in der Verlustzone arbeiten und zur Geschäftsfortführung und -expansion auf zusätzliche finanzielle Mittel angewiesen sind. Technologische Veränderungen, neue Wettbewerber, eine schwächere Nachfrage und Managementfehler können zur Verschlechterung der Geschäftsentwicklung bis hin zur Insolvenz führen und damit den Wert der Beteiligung bis zum Totalverlust schmälern.
- **Illiquidität des Portfolios** Die einzelnen Beteiligungen sind illiquide Investments. Ein Exit setzt normalerweise einen längerwierigen Verkaufsprozess oder einen zeitaufwändigen Börsengang voraus. Ein kurzfristiger Verkauf ist häufig nur mit einem großen Abschlag möglich. Die Illiquidität der Beteiligungen gehört zu den klassischen Risiken eines Beteiligungsunternehmens und stellt nur dann ein Problem dar, wenn ein kurzfristiger Verkauf notwendig ist. Grundsätzlich sind aber auch zwischen den Kapitalrunden oder bei jeder Kapitalrunde (im Durchschnitt alle zwölf Monate) Veräußerungen oder Teilveräußerungen an andere Investoren möglich, um die Liquidität zu erhöhen.
- **Verwässerung der Altaktionäre** Im Februar und im Mai 2016 hat die Auden AG bereits zwei Kapitalerhöhungen (jeweils 557.600 Aktien) unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt. Dies führte zur Verwässerung des Anteils der Altaktionäre. Auch in Zukunft sind solche Kapitalerhöhungen denkbar.

## BEWERTUNG

Zur Ermittlung des fairen Wertes der Auden AG verwenden wir einen Sum of the Parts-Ansatz, der den Wert der verschiedenen Beteiligungen – gewichtet mit dem Anteil der Auden AG an der Beteiligung – zusammenführt. Für die Bewertung der einzelnen Beteiligungen nutzen wir Discounted Cash Flow (DCF) -Modelle oder auf Multiplikatoren basierende Bewertungsansätze.

### SUM OF THE PARTS-BEWERTUNG

Die Auden AG besitzt einen 10%-Anteil an Optipay, 16,7% an ProvenExpert und eine 11,7%-Beteiligung an Fanmiles. Hinzu kommen eine 10%-Beteiligung an JimDrive, 10,2% an Curated Shopping Group, 7,3% an ViaLight Communications und ein 75%-Anteil an Interstruct (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Sum of the Parts-Bewertung

Beteiligung	Fairer Wert in €tsd.	Anteil Auden AG	Wert des Auden-Anteils in €tsd.
Optipay	165.064	10,0%	16.506
Expert Systems (ProvenExpert)	22.082	16,7%	3.688
Fanmiles	155.644	11,7%	18.210
JimDrive	17.590	10,0%	1.759
Curated Shopping Group	75.030	10,2%	7.653
ViaLight	67.054	7,3%	4.875
Interstruct	1.025	75,0%	768
<b>Summe</b>	<b>503.489</b>	<b>-</b>	<b>53.460</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG

Der gewichtete Wert der Auden-Beteiligungen ergibt einen fairen Wert von €53,5 Mio. Unter Berücksichtigung der Nettocashposition und des Barwertes der Holding-Kosten ergibt sich für die Auden AG ein fairer Wert von €54,1 Mio. (siehe Abbildung 2). Nach der Kapitalerhöhung im Dezember 2016 ergibt sich eine Aktienanzahl von 8.921.684. Die zufließenden liquiden Mittel sowie die für die Beteiligungen abgeflossenen Mittel werden bei der Cashposition berücksichtigt.

Abbildung 2: Fairer Wert der Auden AG

Fairer Wert Auden AG in €tsd.	
Fairer Wert der Beteiligungen	53.460
Liquide Mittel (pro forma)	2.996
Finanzverschuldung (H1/16)	-54
Gegenwartswert Holdingkosten	-2.320
<b>Fairer Wert Auden AG</b>	<b>54.082</b>
Anzahl Aktien (tsd.)	8.922
<b>Fairer Wert der Auden-Aktie (€)</b>	<b>6,06</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG

Basierend auf dem fairen Wert der Auden AG liegt unser Kursziel bei €6,10.



## GESCHÄFTSMODELL

Die Auden AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Startup-Unternehmen, die vielversprechende schlanke digitale Geschäftsmodelle entwickelt haben, die gut skalierbar sind und international funktionieren. Der Schwerpunkt liegt auf der Frühphasenfinanzierung (Early Stage); Auden kann aber auch Wachstumskapital (Expansion Stage) bereitstellen. Auden hält damit Ausschau nach Unternehmen, deren erste Erfolge sich bereits in den Geschäftsergebnissen widerspiegeln und wo die Skalierung zu greifen beginnt. Dabei legt das Management Wert darauf, dass die Geschäftsmodelle der Startups verständlich und nachvollziehbar sind. Außerdem investiert Auden in „Special Situations“.

Die Beteiligungsgesellschaft Auden AG ist aus der Kilian Kerner AG hervorgegangen. Auf der außerordentlichen Hauptversammlung der Kilian Kerner AG am 14. März 2016 wurde der Zweck der Gesellschaft geändert: Aus dem Modeunternehmen wurde eine Beteiligungsgesellschaft. Der Name wurde in „Auden AG“ umgewandelt.

Die Neuausrichtung wurde durch den neuen Mehrheitseigentümer, die Auden Group GmbH, initiiert. Die Auden Group GmbH wurde im Frühjahr 2015 gegründet und ist das Family Investment Office der Gründer Christian E. Frenko und Christofer Radic. Die beiden Gründer verfügen über langjährige Erfahrungen in den Bereichen Startup- und Turnaround-Finanzierung sowie der Finanzmarktkommunikation. Obwohl die Auden Group GmbH noch ein junges Unternehmen ist, hat es bereits erfolgreiche Investments getätigt. Dazu gehört beispielsweise Europas größter Online-Herrenausstatter im boomenden Bereich des Curated Shopping. Am 18. April 2016 übernahm Christofer Radic den Vorstandsvorsitz der Auden AG. Herr Frenko fungiert als Portfolio-Manager der AG und hat Prokura.

Audens Investitionsstrategie ist langfristig ausgerichtet. Üblicherweise strebt das Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von 10-20% an. Die Beteiligungen erhalten strategische Unterstützung in Form von Management-, Beratungs- und Servicedienstleistungen. Auden verfügt über gute Kontakte zu größeren Investoren, kann Club Deals organisieren und die Unternehmen, an denen es beteiligt ist, bei zukünftigen Finanzierungsrunden unterstützen.

In 2015 hat die Auden Group GmbH aus eigenen Mitteln die Sanierung der Kilian Kerner AG erfolgreich abgeschlossen. Eine Kapitalerhöhung über €2,5 Mio. wurde im Dezember 2015 vollständig von der Auden Group GmbH gezeichnet. In 2016 wurde das Modegeschäft abgewickelt. Durch drei Kapitalerhöhungen im März, Mai und Dezember 2016 hat die Auden AG zusätzliche finanzielle Mittel in Höhe von insgesamt €18,7 Mio. eingeworben, die für Beteiligungskäufe zur Verfügung stehen.

Am 2. Juni 2016 gab die Auden AG die Übernahme von 75% der Interstruct AG, einem Webdesign- und Marketing-Spezialisten bekannt. Am 8. Juni berichtete die Auden AG, dass sie sich mit 10% an Optipay beteiligt und damit drittgrößter Anteilseigner des Auszahlungsdienstleisters ist. Zwei Tage später gab die Auden AG bekannt, dass sie eine 17%ige Beteiligung an ProvenExpert übernommen hat. Am 26. August 2016 vermeldete Auden, dass es einen 10%-Anteil an Fanmiles erworben hat. Im November berichtete das Unternehmen, dass es Curated Shopping Group ein Wandeldarlehen in Höhe von €1 Mio. gewährt hat. In 2017 beteiligte sich Auden über ein Direktinvestment und die Wandlung des Darlehens mit 10,2% an der Curated Shopping Group. Außerdem ging Auden eine Beteiligung von etwas über 10% an JimDrive ein. Im Februar 2017 beteiligte sich Auden mit 7,3% an ViaLight Communications, und im März gab das Unternehmen bekannt, dass es den Anteil an Fanmiles auf 11,7% erhöht hat.



Im Januar 2016 gab das Management bekannt, dass es für den Sommer 2017 eine Marktkapitalisierung der Auden AG von über €50 Mio. anstrebt. Im Juni 2016 verkündete Herr Radic aufgrund der Beteiligung an Optipay und weiteren in Kürze stattfindenden Beteiligungen das Ziel, den Börsenwert der Auden AG innerhalb von 12 Monaten auf €100 Mio. steigern zu wollen.

## DAS PORTFOLIO DER AUDEN AG

Die Auden AG besitzt gegenwärtig Beteiligungen an

- Optipay (10%) mit der Option, diese Beteiligung auf ca. 20% zu erhöhen
- ProvenExpert (16,7%)
- Fanmiles (11,7%)
- JimDrive (etwas über 10%)
- Curated Shopping Group (10,2%)
- ViaLight Communications (7,3%)
- Interstruct (75%)

**Optipay** ist ein Berliner FinTech-Unternehmen und hat die erste Softwarelösung entwickelt, mit welcher Auszahlungen, und damit Liquidität, vermarktet werden. Die Optipay-Auszahlungsplattform wickelt Zahlungen von Unternehmen an ihre Kunden oder Mitarbeiter ab und bietet den Zahlungsempfängern höherwertige Gutscheine als Auszahlungsoption an.

**ProvenExpert** ist ein branchenübergreifender Anbieter von Online-Empfehlungsmarketing. Durch ProvenExpert können Nutzer qualifiziertes Feedback ihrer Kunden einholen und ihre sämtlichen Bewertungen aus allen anderen Portalen auf nur einem einzigen Profil werbewirksam im Internet präsentieren. Über Kundenumfragen erfahren Nutzer detailliert, was Kunden an ihrem Produkt oder Service schätzen und wo Potentiale liegen.

**Fanmiles** hat die global einsetzbare Loyalitätswährung #fanmiles geschaffen, die jedes Unternehmen in sein Ökosystem integrieren und für Kundenbindung und Werbung nutzen kann. Kunden erhalten #fanmiles als Belohnung für Online-Transaktionen und können gesammelte Fanmiles für Käufe einsetzen. Die über die Online-Aktivitäten gesammelten Daten sind die Basis für eine sehr umfangreiche Datenbank mit Verhaltensdaten, die personalisierte Werbung ermöglicht.

**JimDrive** bezeichnet sich selbst als „digitaler ADAC“ und bietet preisgünstige Pannen- und Abschlepphilfe. Der Verzicht auf ein Geschäftsstellennetz, die Nutzung digitaler Vertriebskanäle und moderne digitale Kommunikation mit den Kunden (App, Social Media) ermöglichen JimDrive eine schlanke Kostenstruktur.

**Curated Shopping Group** ist eine europäische Curated Shopping-Plattform für Männermode. Curated Shopping schließt die Lücke zwischen dem klassischen Einzel- und dem Onlinehandel und vereint die Vorteile der beiden Kanäle: Bequemes Einkaufen von zu Hause mit der persönlichen Beratung durch Experten. Modomoto übernahm Ende 2015 den niederländischen Wettbewerber „The Cloakroom“. Das fusionierte Unternehmen mit dem neuen Namen „Curated Shopping Group“ wird die Marken Modomoto und The Cloakroom weiterführen.

**ViaLight** ist ein Hersteller von kabellosen Laserkommunikationssystemen für den Luft- und Raumfahrtmarkt. Die Lasertechnologie überträgt große Daten sehr schnell und sicher und dürfte bald das Rückgrat der zukünftigen kommerziellen luft- und weltraumgestützten



Datenübertragungsinfrastruktur bilden, da es die einzige Technologie ist, die die enorm wachsenden Datenvolumina schnell genug übertragen kann.

**Interstruct** ist Spezialist für Webdesign und Marketing. Der seit 1998 etablierte Marketing- und Kommunikationsdienstleister liefert Unternehmen ein multimediales Marketing aus einer Hand. Dazu gehören Markenentwicklung, Corporate Advertising, Webdesign, Webtools und Apps für mobile Endgeräte. Die Beteiligung an Interstruct ist taktischer Natur, da das Unternehmen neben seinen bisherigen Geschäftsbeziehungen auch als In-House-Agentur mit maßgeschneiderten Lösungen für alle Auden-Beteiligungen agieren wird.

Auf den nächsten Seiten werden wir die verschiedenen Beteiligungen im Detail darstellen und bewerten. Wir beginnen mit Optiipay, darauf folgen ProvenExpert, Fanmiles, JimDrive, Curated Shopping Group, ViaLight und Interstruct.



## BETEILIGUNG 1: OPTIOPAY – INNOVATIVES FINTECH

Die im Oktober 2014 gegründete Optiipay GmbH ist ein Berliner FinTech-Unternehmen, dessen Geschäftsmodell an der Schnittstelle zwischen modernem Online-Marketing und traditioneller Finanzwirtschaft angesiedelt ist. Optiipay hat früh das Marketingpotenzial von Auszahlungen erkannt und ist Pionier bei der Vermarktung von Liquidität. In Q3 2015 hat der Auszahlungsdienstleister mit dem kommerziellen Rollout begonnen und im Dezember 2015 die ersten Umsätze erzielt. Gegenwärtig befinden sich mehr als 500 geplante Geschäftsabschlüsse in der Sales-Pipeline, was einem Zugang zu Liquidität von mehr als €15 Mrd. entspräche. Optiipay hat inzwischen über 50 Mitarbeiter.

Optiipays Geschäftsmodell setzt in dem Moment an, an dem Menschen Geld zum Ausgeben zur Verfügung haben – wenn eine Überweisung zu Gunsten des Geldempfängers getätigt wird. Optiipays Technologie ermöglicht dem Zahlungsempfänger, einen Teil der Zahlung in einen Gutschein umzuwandeln, dessen Wert höher ist als der umgewandelte Geldbetrag, und damit einzukaufen. So kann z.B. ein Versicherungskunde, der eine Auszahlung seiner Versicherung in Höhe von €100 erhält, dank Optiipays Software z.B. die Hälfte dieser Summe, also €50, in einen höherwertigen Gutschein seiner Wahl, z.B. eines Online-Kaufhauses, in Höhe von z.B. €70 umwandeln. Der Versicherungskunde erhält dann die restlichen €50 auf sein Konto überwiesen und kauft für €70 ein. Damit hat er den Wert der Auszahlung von €100 auf €120 gesteigert. Die Zahlungsempfänger können aus einer Vielzahl höherwertiger Gutscheine wählen. Durch ein breites Angebot unterschiedlicher Gutscheingrößen entscheiden die Empfänger selbst, welche Höhe ein Gutschein haben soll. Gegenwärtig erhalten Zahlungsempfänger einen durchschnittlichen zusätzlichen Gutschein-Auszahlungswert von mehr als 14%. Optiipay hat inzwischen formelle Geschäftsbeziehungen mit sieben DAX 30-Unternehmen, drei davon haben ein Partnerschaftsabkommen unterzeichnet.

Die im September 2015 abgeschlossene strategische Partnerschaft mit der biw Bank war ein Durchbruch für Optiipay, da die biw Bank als führender Enabler und Vollbank für Erfolg versprechende FinTech-Unternehmen Optiipays Geschäftsmodell durch ihre Banklizenz und ein Haftungsdach maßgeblich absichert. Die biw AG wird Optiipay darüber hinaus mit ihrem Wissen und ihrer Erfahrung in allen banktechnischen und -rechtlichen Aspekten aktiv zur Seite stehen.

Im Mai 2015 gewann Optiipay den INNOVATIONSforBANKS-Wettbewerb in Köln und überzeugte dabei eine Jury aus führenden Finanz- und IT-Experten. Der vom BANKINGCLUB alljährlich organisierte INNOVATIONforBANKS-Kongress widmete sich in 2015 dem Thema „Disruptive Innovationen in der Welt der Banken, Finanzdienstleister und Versicherungen“. Optiipay setzte sich hierbei gegen neun andere FinTech-Startups durch. Dieser Erfolg ist ein früher Beleg dafür, dass sowohl Finanz- als auch IT-Experten vom großen Innovationspotenzial des Geschäftsmodells überzeugt sind.

Im Oktober 2016 gewann Optiipay den Pitch Contest der Fin- und InsurTechs bei der DKM (Fachmesse für die Finanz- und Versicherungswirtschaft). Die DKM wird jährlich in Dortmund veranstaltet und zieht über 16.000 Messteilnehmer und etwa 300 Aussteller aus der Finanz- und Versicherungsbranche an. Der diesjährige Pitch Contest widmete sich dem Thema: „InsurTech: Die Welt von heute und morgen“. Optiipay konnte sich hierbei gegen neun andere InsurTech-Startups durchsetzen und das innovative Potenzial der Optiipay-Auszahlungsplattform für die Finanz- und Versicherungsbranche unter Beweis stellen.

## KUNDEN FÜR OPTIOPAYS AUSZAHLUNGSLÖSUNG

Für Unternehmen, die Überweisungen tätigen, lohnt sich eine Kooperation mit Optiipay, weil sie von Optiipay einen Anteil an der Provision erhalten, die Optiipay von den Werbekunden erhält. Die für die Auszahlungen zuständigen Abteilungen in den Unternehmen, die bisher nur als "Cost-Center" angesehen wurden, werden so auch zu einem "Revenue-Center" mit zusätzlichem Umsatz- und Gewinnpotenzial. Optiipay verfolgt mit diesem Modell das Ziel, größter Anbieter von Zahlungssystemen für Unternehmen zu werden, die Geld an Kunden und/oder Mitarbeiter auszahlen.

Optiipays Hauptzielgruppen bei der Kundengewinnung sind

- Banken,
- Versicherungen,
- E-Commerce-Unternehmen,
- Energieunternehmen und
- Human Resources-Abteilungen.

Die Abwicklung des Zahlungsverkehrs inklusive Geldüberweisungen an Kunden ist zentraler Bestandteil der Geschäftstätigkeit von Banken. Optiipay hat bereits sieben Bankenpartner gewonnen, dazu gehören die Commerzbank, die Unicredit / HVB, die Sparkassen (S-Direkt), die fidor Bank, die Hanseatic Bank, die Targobank und die biw Bank, die als Partnerbank fungiert. Dort eröffnet Optiipay für jedes über Optiipay auszahlende Unternehmen ein Konto, und die biw Bank haftet für die Transaktionen.

Optiipay setzt aber nicht nur bei Bankdienstleistungen an, sondern sucht insbesondere Kooperationspartner im Versicherungsgewerbe. So übernimmt Optiipay Zahlungen an Versicherungsnehmer aufgrund von Schadensregulierungen. Weitere Hauptzielgruppen sind Unternehmen mit hohem E-Commerce-Anteil, bei denen viele Zahlungen online abgewickelt werden, und Personalverwaltungsabteilungen (HR), die Angestellten regelmäßig ihr Gehalt überweisen, und die Energiewirtschaft (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Marktsegmente



Quelle: First Berlin Equity Research; Optiipay

Im Vergleich zu vielen anderen Startups benötigt Optiopay kein hohes Marketingbudget für ihr Wachstum, da die vermarktbareren Liquiditätsströme von den Unternehmenskunden bereitgestellt werden. Damit kann sich Optiopay auf den Vertrieb seiner Softwarelösung bei Großkunden konzentrieren, ist also im B2B-Geschäft tätig. Die Unternehmenskunden, die Optiopays Auszahlungsdienstleistung nutzen, bewerben im eigenen Interesse die neue Dienstleistung gegenüber ihren Endkunden (B2C).

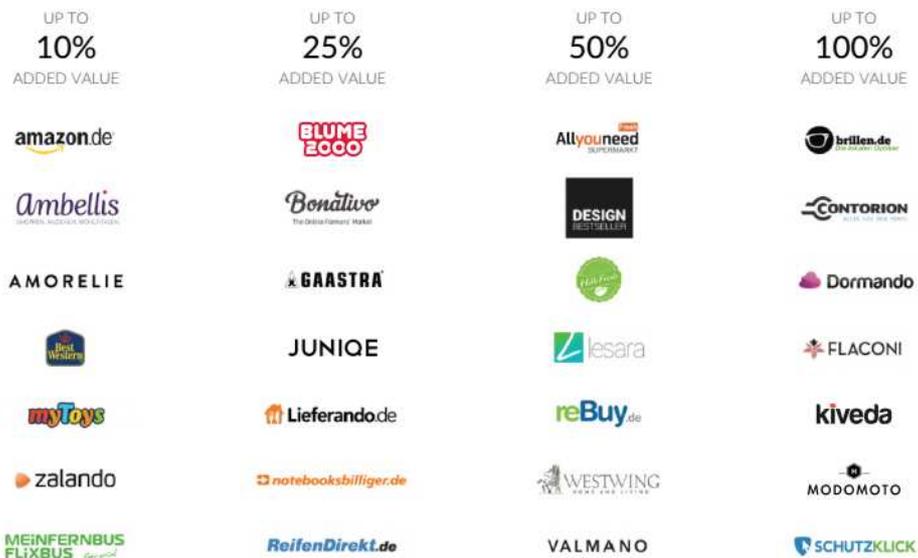
## SCHNELL WACHSENDE BASIS AN WERBEKUNDEN / GUTSCHEINANBIETERN

Wir gehen davon aus, dass Optiopays Werbekunden es sehr attraktiv finden, genau in dem Moment über Gutscheine für sich Werbung zu machen, in dem ein potenzieller Käufer gerade eine Geldüberweisung erhält und darüber hinaus durch einen höherwertigen Gutschein den Anreiz hat, einen Teil dieses Geldes sofort auszugeben.

Opiopays Umsatzgenerierung ist erfolgsbasiert: Immer, wenn Kunden einen Gutschein wählen, zahlen die Gutscheinanbieter Optiopay eine Provision, deren Höhe einem bestimmten Prozentsatz des Gutscheinwertes entspricht. Optiopay hat inzwischen mehr als 100 Werbepartner. Dazu gehören etablierte Adressen wie Adidas, Amazon, Zalando, MeinFernbus FlixBus, Blume 2000, BestWestern und Lieferando.de.

Die Höhe des zusätzlichen Wertes des Gutscheins ist variabel. Manche Unternehmen bieten bis zu 10% Zusatzwert, manche bis zu 25%. Es gibt auch Werbekunden, bei denen der Zusatzwert der Gutscheine bis zu 50% oder sogar bis zu 100% beträgt (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Werbekunden bzw. Gutscheinanbieter bei Optiopay



Quelle: First Berlin Equity Research, Optiopay



## INVESTOREN

Zu Optiopays Seed-Investoren gehören die KfW-Bankengruppe, die Commerzbank-Tochter Main Incubator und internationale institutionelle und private Investoren. Im August 2014 investierte die Commerzbank-Tochter Main Incubator über eine „Extended Seed“ in Optiopay. An der Seed-Finanzierungsrunde beteiligten sich zuvor mit einem siebenstelligen Betrag die KfW Bankengruppe und internationale Privatinvestoren. Seit dem operativen Start von main incubator im März 2014 war dieses Investment erst das dritte aus einer Auswahl von 280 geprüften Unternehmen. Insofern darf der Einstieg durchaus als „Ritterschlag“ gedeutet werden. Main Incubator geht nur Minderheitsbeteiligungen bis maximal 24,9% ein. Üblicherweise liegen diese aber eher zwischen 5 und 15%. Die Auden AG gab im Juni 2016 bekannt, dass sie sich mit 10% an Optiopay beteiligt und damit drittgrößter Investor ist. In der Finanzierungsrunde in 2016 wurde Optiopay mit €35 Mio. bewertet (Finanzierungsrunde davor: €15 Mio.). Dabei gab Auden bekannt, dass es die Möglichkeit hat, über Optionen den Anteil an Optiopay auf bis 23% zu steigern.

Im Januar 2017 gab Optiopay bekannt, dass ein großer internationaler Banken- und Versicherungskonzern einen mittleren einstelligen Millionenbetrag bereit stellt. Das Investment erfolgt als Wandeldarlehen, welches zu einem festgelegten Bewertungsniveau bei der nächsten offiziellen Kapitalerhöhung in Anteile gewandelt werden soll. Im Rahmen der Finanzierungsrunde wurde Optiopay mit €85 Mio. bewertet. Audens Anteil, sowohl direkt als auch über Optionen, liegt leicht über 20%.

## WETTBEWERBER

Optiopay hat ein höchst innovatives und nach unserer Kenntnis bisher einmaliges Geschäftsmodell entwickelt, das weltweit (noch) konkurrenzlos ist. Damit hat Optiopay einen „First Mover“-Vorteil. Die von Optiopay entwickelte Software hat viele Monate Entwicklungszeit benötigt, die auch jeder potenzielle Wettbewerber ebenfalls investieren muss. Wir schätzen den Zeitvorsprung von Optiopay auf ca. 2 Jahre. Bei schneller Marktdurchdringung kann sich das Unternehmen Märkte komplett erschließen. Jeder neue Kunde sowohl auf der Seite der Auszahler als auch auf der Seite der Werbekunden/Gutscheingeber erhöht Optiopays Bekanntheitsgrad und die Markteintrittsbarriere für Wettbewerber, und dieser Netzwerkeffekt steigert Optiopays Attraktivität bei Werbekunden. Je mehr Auszahlungen Optiopay abwickelt, desto eher sollten Werbekunden bereit sein, Gutscheine auf Optiopays Plattform anzubieten und desto höher dürfte die Zahlungsbereitschaft neuer Werbekunden sein. Mit zunehmender Größe des Geschäfts kann Optiopay Skaleneffekte realisieren (Marktmacht, Fixkostendegression). Damit könnte Optiopays Marktstellung sich in Richtung auf ein natürliches Monopol hin entwickeln und in ihrem Bereich eine Position erobern, die ähnlich der von Facebook, Google, oder Amazon ist.

Optiopays Software muss hohe Sicherheitsstandards erfüllen. Das Unternehmen verwendet nur modernste Verschlüsselungsmechanismen. Persönliche Daten werden ausschließlich verschlüsselt gespeichert und transferiert. Die Aufbewahrung von Gutscheinen richtet sich nach AES-256-Verschlüsselungsstandard. Dieser Standard ist in den USA für staatliche Dokumente mit höchster Geheimhaltungsstufe zugelassen und bietet ein sehr hohes Maß an Sicherheit. Bis heute ist keine einzige Dechiffrierung des im Jahr 2000 zertifizierten Standards bekannt. Wir sehen den hohen Sicherheitsstandard von Optiopays Software als Wettbewerbsvorteil für das Unternehmen, da der Erfolg von Online-Geldtransfers kritisch vom Vertrauen der Kunden in die Sicherheit der dahinter stehenden Technologie abhängt. Je länger Optiopays Track Record einwandfrei und sicher durchgeführter Transaktionen, desto stärker dürfte das Vertrauen in Optiopays Software bei Kunden und potenziellen Kunden wachsen. Da Vertrauen verdient werden muss, stellt das Kundenvertrauen in



Optiopays Lösung für Nachahmer des Geschäftsmodells eine weitere Markteintrittsbarriere da.

Optiopays Software schließt sich schnell und nahtlos an die bestehenden Zahlungssysteme der Kunden an. Ein Team von Optiopay-Entwicklern kümmert sich um die Integration, während die Kunden keinen zusätzlichen Aufwand haben. Die reibungslose und für den Kunden weitgehend aufwandslose Implementation der Software in den bestehenden Geschäftsprozess steigert die Attraktivität des Produkts und ist eine hervorragende Werbung bei der Neukundengewinnung.

Auf der Anwenderseite sehen wir die Unkompliziertheit der Nutzung als Wettbewerbsvorteil. Der Nutzer erhält nur zwei Emails, die erste als Zugang zum Auszahlungsportal und eine zweite mit den gewählten Gutscheinen, die entweder online oder im Laden eingelöst werden können.

## MARKT

Laut der Zahlungsbilanzverkehrsstatistik der Bundesbank (Stand: November 2015) betragen die Umsätze im bargeldlosen Zahlungsverkehr von Nichtbanken in Deutschland im Jahr 2014 fast €57.000 Mrd., bzw. €57 Billionen. Der bargeldlose Zahlungsverkehr erfasst die Übertragung von Giralgeld mittels unbarer Zahlungsinstrumente wie z. B. Überweisung, Lastschrift, Scheck oder Kartenzahlung von einem Konto zu einem anderen. Der allergrößte Teil des Gesamtumsatzes waren Überweisungen (€53 Billionen), der Rest wurde per Lastschrift eingezogen. Kartenzahlungen mit Kreditkarte oder Debitkarte und Schecks machten im Vergleich nicht einmal ein Prozent des bargeldlosen Transaktionsvolumens aus. Für Optiopay als Auszahlungsdienstleister sind Überweisungen die ökonomisch verwertbare Zahlungsart. Damit lag das theoretisch zur Verfügung stehende Liquiditätsvolumen in Deutschland im Jahr 2014 bei €53 Billionen.

Am 1. Februar 2014 wurde in der EU und weiteren Staaten ein einheitliches Verfahren für den bargeldlosen Zahlungsverkehr (Überweisungen, Lastschriften) eingeführt und damit der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area, SEPA) begründet. Neben den 28 EU-Staaten nutzen auch Island, Liechtenstein, Norwegen sowie Monaco, die Schweiz und San Marino das System, das auf der internationale Bankkontonummer (International Bank Account Number, IBAN) aufbaut. Die Vereinheitlichung des Zahlungsverkehrs in der EU dürfte Optiopay den Markteintritt in anderen europäischen Ländern erleichtern.

Im Jahr 2014 erhöhte sich die Gesamtzahl sämtlicher bargeldloser Zahlungsvorgänge in der EU im Vergleich zum Vorjahr um 2,8 % auf 103,2 Mrd. Insgesamt handelte es sich bei 46% aller Transaktionen um Kartenzahlungen, 26% der Zahlungen wurden per Überweisung und 21% per Lastschrift getätigt. Die relative Bedeutung der einzelnen Zahlungsdienstleistungen variiert in den einzelnen EU-Ländern nach wie vor beträchtlich. EU-weit werden Transaktionen der breiten Öffentlichkeit, die hauptsächlich eingeschränkt zeitkritisch sind, einen relativ niedrigem Wert haben und in hoher Stückzahl vorkommen, über insgesamt 42 Massenzahlungssysteme abgewickelt. Diese verzeichneten im Jahresverlauf annähernd 50 Mrd. Transaktionen im Wert von €38,3 Billionen. Dagegen dienen Großbetragszahlungssysteme in erster Linie der Abwicklung von zeitkritischen Zahlungen und Interbankenzahlungen. Einige von ihnen verarbeiten jedoch auch eine große Anzahl von Massenzahlungen. Im Jahr 2014 wurden in der EU über 14 Großzahlungssysteme 749 Mio. Zahlungen im Gesamtwert von €682 Billionen abgewickelt.



Das Transaktionsvolumen der von Optiopay prioritär bearbeiteten Sektoren Banken und Versicherungen sowie Personalverwaltungen in Unternehmen dürfte jährlich bei ca. €100 Mrd. liegen. Bisher hat sich Optiopay auf den deutschen Markt beschränkt. Bereits in diesem und im kommenden Jahr plant das Unternehmen die Expansion ins Ausland, unter anderem nach Großbritannien.

## MANAGEMENT

Marcus Börner, Gründer und CEO, hat mit 17 Jahren reBuy.com, heute Deutschlands führende Online-Plattform für gebrauchte Waren, gegründet. reBuy.com beschäftigt ca. 450 Mitarbeiter und generiert einen jährlichen Umsatz von rund €70 Mio. Bei der praktischen Arbeit bei reBuy.com erkannte Herr Börner das sehr große Geschäftspotenzial von Gutscheinen, was ihn zur Gründung von Optiopay veranlasste.

Oliver Oster, Gründer und COO, ist Jurist und bringt als Anwalt Erfahrung in Organisationsumstrukturierungen, der Bankenwelt und im Unternehmensrecht ein. Er hat die Feedback Fabrik GmbH für Importe aus China aufgebaut sowie mehrere Essays und ein Buch über Unternehmensrecht herausgebracht, bevor er mit seinem Kindheitsfreund Marcus Börner Optiopay gegründet hat.

Roman Smigiel ist Chief Product Officer (CPO). Er bringt Erfahrung im Produktmanagement, in Geschäftsanalyse, Projektmanagement, and Qualitätssicherung mit. Er hat für kleine und große Unternehmen sowie Startups in den USA und Deutschland gearbeitet (z.B. Thompson-Reuters, Go Daddy Software, IPS-Sendero, Merrill Lynch, PayPal/eBay).

Tomás Senart ist seit Januar 2017 CTO. Vorher hat er bei Unternehmen wie Apple, Thomson Reuters, Mesosphere, and SoundCloud gearbeitet. Er bringt viel Erfahrung in Distributed Systems Engineering and Softwareentwicklung mit.



## SWOT-ANALYSE OPTIOPAY

### STÄRKEN

---

- **Innovatives, bisher einzigartiges Geschäftsmodell** Eine Software für Zahlungstransaktionen, die sich zwischen Zahler und Zahlungsempfänger „schiebt“ und die Liquidität vermarktet, ist ein hochinnovatives Geschäftsmodell, das Werbung mit einer eigentlich unspektakulären Finanzdienstleistung verbindet. Als First Mover hat Optiopy die Chance, einen neuen Markt zu kreieren und als (vorläufig) einziger Anbieter aufzutreten.
- **Win-Win-Win** Bei Optiopays Geschäftsmodell profitieren alle Beteiligten: Die Auftraggeber der Zahlung erhalten eine Provision, die Zahlungsempfänger steigern den Wert der Zahlung durch die Wahl eines Gutscheins und die Werbekunden bzw. Gutscheinanbieter können in dem Moment Kunden gewinnen, in dem diese zusätzliche Liquidität zur Verfügung haben.
- **Erfahrenes und erprobtes Management-Team** Marcus Börner und sein Mitgründer haben bereits bei früheren E-Commerce-Startups bewiesen, dass sie Ideen in erfolgreiche Geschäftsmodelle umsetzen können. In diesem Zusammenhang ist insbesondere das von Herrn Börner gegründete Unternehmen reBuy.com zu nennen, das inzwischen über €70 Mio. Umsatz macht und über 400 Mitarbeiter beschäftigt.

### SCHWÄCHEN

---

- **Kurzer Track Record** Optiopy hat erst im dritten Quartal 2015 mit dem kommerziellen Rollout des Produkts begonnen und erste Umsätze im Dezember 2015 erzielt. Damit ist der kommerzielle Erfahrungshorizont sehr schmal.
- **Noch externe Finanzierung notwendig** Als Unternehmen in der Frühphase (early stage) ist Optiopy weiterhin auf externe Mittel zur Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebs und der anlaufenden Expansion angewiesen.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** Optiopays Geschäftsmodell ist ausgezeichnet skalierbar und bietet damit sehr hohes Umsatzsteigerungspotenzial.
- **Internationalisierung** Das Geschäftsmodell ist grundsätzlich auch in anderen Ländern anwendbar. Die Internationalisierung des Angebots eröffnet somit hohes Wachstumspotenzial.
- **Vertragsabschlüsse mit großen Versicherungen** Jeder Vertragsabschluss mit einer großen Versicherung bietet Zugang zu Liquidität im mehrstelligen Millionen- bis Milliardenbereich und damit zu einem – um die Implementierungsphase verzögerten – großen Umsatzsprung.

### RISIKEN

---

- **Kopierbarkeit des Geschäftsmodells** Optiopays Geschäftsmodell könnte von anderen Unternehmen kopiert werden, die Optiopy möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt überflügeln.
- **Sehr schnelles Wachstum** Die Unternehmensstrukturen und -prozesse müssen an das erwartete sehr schnelle Wachstum angepasst werden. Dies stellt eine große Herausforderung für das noch junge Unternehmen dar.



## FINANZEN & BEWERTUNG

Da die ersten Umsätze erst im Dezember 2015 generiert wurden, gibt es keinen belastbaren finanziellen Track Record. Die Prognose zukünftiger Umsätze ist mit großen Imponderabilien verbunden, da die Umsatzgenerierung sich in Sprüngen entwickeln dürfte. Jeder Vertragsabschluss mit einem großen Unternehmen, das viele Auszahlungen tätigt, wird mit einer gewissen Verzögerung, die zwischen 3 und 12 Monaten liegen kann, zu einem deutlichen Umsatzsprung führen. Das genaue Datum des Umsatzsprungs hängt vom Termin des Vertragsabschlusses und der tatsächlichen Dauer der Implementation des Produkts ab. Ein Beispiel deutet an, welch enormes Liquiditätsvolumen ein einziger großer Kunde Optiopay zur Verfügung stellen könnte: So weist Deutschlands größte Versicherung, die Allianz, in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 2015 allein im Bereich Schaden- und Unfallversicherung Schadenaufwendungen (netto) in Höhe von €30,7 Mrd. aus. Optiopays Sales-Pipeline – Vertragsanbahnungen mit über 500 Unternehmen, die Zugang zu einer Liquidität von €15 Mrd. bieten – macht bereits jetzt das enorme Umsatzpotenzial deutlich, das in diesem Geschäftsmodell steckt.

Ein paar Rechenbeispiele sollen dies verdeutlichen:

Angenommen, Optiopay würde ihre Software bei einer größeren Bank implementieren, die 1 Mio. Kunden hat, welche (auch) online ihre Bankgeschäfte abwickeln und jetzt die Möglichkeit bekommen, Optiopays Angebot zu nutzen. Wenn wir unterstellen, dass 1% davon monatlich Gebrauch machen würde und im Durchschnitt einen €50-Gutschein pro Monat erwürbe, so ergäbe sich für Optiopay ein jährlicher Umsatz von €6,0 Mio.

Unterstellen wir, dass Optiopay tatsächlich Zugang zu einer Liquidität von €15 Mrd. p.a. bekäme. Unter der Annahme, dass Zahlungsempfänger, die für 2% dieser Liquidität stehen, Optiopays Plattform nutzen, um einen Gutschein auszuwählen, entspräche dies einem Betrag von €300 Mio. Wenn wir davon ausgehen, dass die durchschnittliche Gutscheingröße 20% der Transfersumme beträgt, entspräche das einem Jahresumsatz für Optiopay von €60 Mio. Optiopays Umsatz ist sehr sensitiv zu dem Prozentsatz an Liquidität, der sich für einen Gutschein entscheidet. Wenn 4% der Liquidität sich für einen Gutschein entscheidet und alle anderen Parameter gleich blieben, wäre Optiopays Umsatz doppelt so hoch und läge bei €120 Mio.

Opiopays Zahlenwerk und Geschäftsplan werden vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um Optiopays Wettbewerbsposition nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung des Zahlenwerks und unserer Prognosen.

Wir gehen von massiven Umsatzsprüngen in den nächsten Jahren aus und unterstellen ein leicht positives EBIT für 2017E. Ein vorteilhafter Cashflowzyklus dürfte zu einem negativen Working Capital führen und bereits in 2017 einen positiven freien Cashflow erzeugen. Aufgrund der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells und der Attraktivität für alle Nutzer (auszahlende Unternehmen, Werbekunden, Zahlungsempfänger) sowie der internationalen Skalierbarkeit unterstellen wir über einige Jahre ein sehr hohes Wachstum sowohl beim Umsatz als auch beim Nettoergebnis.

Wir bewerten Optiopay anhand eines Discounted Cashflow (DCF) -Modells. Wir sehen den fairen Wert des Unternehmens gegenwärtig bei €165,1 Mio.



## BETEILIGUNG 2: PROVENEXPERT – ONLINE-EMPFEHLUNGSMARKETING-SPEZIALIST

ProvenExpert.com ist ein Software-as-a-Service-Produkt, das im Dezember 2013 nach zweijähriger Entwicklungsarbeit gelauncht wurde. Hinter dem Produkt steht die im Dezember 2011 in Berlin gegründete Expert Systems GmbH, eine Tochtergesellschaft der BELLEVUE Investments GmbH & Co. KGaA (früher: MAGIX GmbH & Co. KGaA). ProvenExpert besteht aus einem fünfzehnköpfigen Team von erfahrenen Entwicklern, Sales- und Marketingspezialisten.

ProvenExpert.com ist eine All-in-One-Lösung für qualifiziertes Kundenfeedback und Bewertungsaggregation. Es ermöglicht Dienstleistern und Unternehmen, online-basiertes Empfehlungsmarketing zu betreiben und dabei auf die wohl beste Werbung in eigener Sache zu setzen – die Bewertung durch zufriedene Kunden. ProvenExpert bietet zwei wesentliche Dienstleistungen:

- **Bewertungsaggregation:** Mit ProvenExpert können Dienstleister Bewertungen, die Kunden online auf Portalen über sie abgegeben haben, bündeln und auf nur einem einzigen Profil werbewirksam im Internet präsentieren. Diese Form des Personal Branding ermöglicht die Vermarktung der eigenen Reputation in dem Medium, das bereits heute für Millionen Menschen eine zentrale Rolle bei der Informationsbeschaffung spielt – dem Internet.
- **Qualifiziertes Kundenfeedback:** Über nach Branchen spezifizierte Kundenumfragen können Dienstleister und Unternehmen über ProvenExpert detailliertes Feedback darüber einholen, wie ihre Kunden Produkt oder Service einschätzen.

ProvenExpert ist bisher in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) aktiv und plant in 2017 den Eintritt in den US- und den britischen Markt. Für 2018 ist der Rollout in Spanien und Frankreich anvisiert. Es ist ProvenExperts Ziel, zum größten unabhängigen Anbieter für qualifizierte Bewertungsdaten von Experten und Unternehmen aller Branchen aufzusteigen.

ProvenExpert zielt auf eine breite Kundenbasis und ist für jeden nutzbar – ganz gleich, ob Freiberufler, Angestellte, Mittelständler oder große Konzerne. Die Hauptzielgruppen sind Versicherungs- und Finanzdienstleister, Rechtsanwälte, Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensberater, E-Commerce, Immobilienmakler, und selbstständige Trainer. Bisher haben ca. 17.000 Kunden ein Expertenprofil eingerichtet, ProvenExpert hat über 21.000 Umfragen durchgeführt und über 1.900.000 Bewertungen erfasst.

## VERTRIEB UND PRODUKTE

ProvenExpert vertreibt seine Produkte sowohl online als auch direkt. Online erfolgt ein Performance orientierter Vertrieb über alle Online-Medien und dazugehörigen Kanäle. Das sogenannte „Freemium Abo-Modell“ bietet die vier verschiedenen Tarife „Free“, „Basic“, „Plus“ und „Premium“, die sich in Preis und Leistungsumfang unterscheiden (siehe Abbildung 5 auf der nächsten Seite).

**Abbildung 5: Funktionen und Preise der verschiedenen Produktvarianten**

	Free	Basic	Plus	Premium
Preis (mtl.)	€0	€9	€29	€59
Bewertungen pro Monat	100	500	1.000	unbegrenzt
Öffentlich sichtbare Bewertungen	10	50	250	unbegrenzt
Gleichzeitig aktive Umfragen	5	25	50	unbegrenzt
Bewertungen aus anderen Portalen hinzufügen	-	3	5	unbegrenzt
Google-Sterne für Webseite	-	-	✓	✓
Google-Sterne für Profil	✓	✓	✓	✓
Bewertungssiegel für Web, Video & Print	✓	✓	✓	✓
Suchmaschinenoptimiertes Profil	✓	✓	✓	✓
Schutz vor gefälschten Bewertungen	✓	✓	✓	✓
Responsives Bewertungs-Widget		✓	✓	✓
Umfragen individuell anpassen		✓	✓	✓
Unbegrenzter Veröffentlichungszeitraum		✓	✓	✓
ProvenExpert-API			✓	✓
Persönlicher Ansprechpartner				✓

Quelle: First Berlin Equity Research, ProvenExpert

Für Großkunden wie Versicherungen, Finanzdienstleister, große Beratungshäuser und Banken bietet ProvenExpert im Direktvertrieb eine Enterprise Solution an. Deren wesentliche Vorteile sind:

- Einfache Anbindung an das CRM-System
- Umfangreiche Vergleichs- und Auswertungsfunktionen
- Individuelle Schnittstellen und Datenexport-Funktionen
- Detaillierte Reportings im PDF-Format
- Individueller, CI-konformer Fragenkatalog
- Transaktionsbasierte Bewertungsgenerierung
- Fester Ansprechpartner für alle Belange
- Unterstützung bei Einführung und Integration, bei Bedarf Mitarbeiterschulung
- Individuelle Handbücher und Videos
- PREMIUM-Account für jeden Mitarbeiter

Die Enterprise Solution ermöglicht es Unternehmen, die Kundenzufriedenheit mit einzelnen Mitarbeitern, Teams, Filialen, Regionen oder unternehmensweit zu messen. Damit steht das Produkt auch als Mittel zur Qualitätssicherung zur Verfügung. ProvenExpert hat bereits namhafte Kunden wie die Deutsche Bank, die Postbank, Barmenia Versicherungen, Küche&Co, Fonds Finanz und Die Bayerische gewonnen.

## PRODUKTFEATURES

ProvenExperts Produkt bietet verschiedene Features. Zu den wichtigsten zählen der Bewertungs-Aggregator, Kundenumfragen, die Social-Media-Nutzung und das Bewertungssiegel.

### Bewertungs-Aggregator

ProvenExperts Software ermöglicht die Überwachung und Präsentation von Kundenbewertungen (Anzahl und Gesamtnote) auch von anderen Online-Portalen wie z.B. Yelp, geprüft.de, WhoFinance, Trusted Shops, Facebook, ciao oder ausgezeichnet.org. Die Bündelung aller Bewertungen aus unterschiedlichen Online-Portalen erspart dem

ProvenExpert-Profil-Nutzer viel Zeit und Aufwand. Statt jedes Bewertungsportal einzeln im Browser aufrufen zu müssen, sich dort einzuloggen und zur Profil-Statistik durchzuklicken, überblickt der Kunde sämtliche Kundenbewertungen auf seinem ProvenExpert-Profil. Tägliche Aktualisierungen ermöglichen einen taggenauen Überblick über neue Bewertungen. Ein zusätzliches wöchentliches E-Mail-Reporting informiert über alle neuen Aktivitäten auf den Bewertungsprofilen des ProvenExpert-Profil-Nutzers. Gegenwärtig unterstützt ProvenExpert die Aggregation von Kundenbewertungen (Anzahl und Gesamtnote) von mehr als 140 unterschiedlichen Plattformen und Portalen.

### **Kundenumfragen**

ProvenExpert bietet wissenschaftlich evaluierte branchenspezifische Umfragevorlagen, die die Nutzer individuell an ihre Bedürfnisse anpassen können. Damit erhalten sie genau das Feedback, das für sie interessant ist. Gegenwärtig hat das Unternehmen mehr als 30 Umfragevorlagen im Angebot, von A wie Architektur über I wie Immobilienvermittlung bis zu W wie Wirtschaftsprüfung. Die Umfragen messen die Kundenzufriedenheit mit bis zu 60 Kriterien. So können z.B.

- Qualität
- Kundennutzen
- Leistungen
- Umsetzung
- Beratung
- Kundenservice
- Preis-Leistungs-Verhältnis

detailliert evaluiert werden. Als Umfrageeinladefunktionen stehen verschiedene Optionen zur Verfügung: Einladung via E-Mail, Link, Facebook-App, Funktion zum Teilen in sozialen Netzwerken, Umfragekarte, QR-Code, persönlicher Zugangscod oder API (Application-Programming-Interface)-Schnittstelle.

### **Social Media-Nutzung**

Der Effekt der Weiterempfehlung steigt, wenn die Kundenbewertungen weithin sichtbar gemacht werden. ProvenExpert ermöglicht es, Bewertungen über eine Sharing-Funktion auf Social Media-Plattformen zu teilen und dadurch ein noch größeres Publikum zu erreichen. Grund für die hohe Reichweite ist der Multiplikator-Effekt der sozialen Netzwerke: Wer eine geteilte Bewertung „liked“, kommentiert oder „retweeted“, macht diese für das eigene Netzwerk sichtbar. Damit bekommen auch Nutzer, die das Unternehmen noch nicht kennen, einen Hinweis auf dieses, seinen Service und seine Produkte. Mit nur wenigen Klicks können einzelne Bewertungen oder das komplette ProvenExpert-Profil auf Facebook, Twitter, LinkedIn, Xing oder Google+ geteilt werden. Dies ermöglicht es ProvenExpert-Nutzern, ohne viel Aufwand ihre Social Media-Reputation zu pflegen. Umgekehrt können auch Profil-Besucher eine Bewertung von sich aus in ihren Netzwerken teilen und damit für das Unternehmen werben.

### **Bewertungssiegel**

ProvenExperts Bewertungssiegel sollen Vertrauen schaffen und die Vorteile transportieren, die Kunden gerne kommunizieren möchten. ProvenExpert bietet die Siegel in neun unterschiedlichen Ausführungen, die sich einfach in die Online- und Offline-Maßnahmen des Nutzers einbinden lassen und mit dem Experten-Profil verlinkt sind (siehe Abbildung 6 auf der nächsten Seite).

Die ProvenExpert-Siegel gibt es in zwei Ausführungen.

- Variante A zeigt die Durchschnittsnote und die Weiterempfehlungsrate an. Grundlage ist die Freigabe aller angezeigten Bewertungen.

- In Variante B werden nur ausgewählte Kundenstimmen, die Zahl der freigegebenen Bewertungen und das Datum der neuesten Bewertung gezeigt.

Abbildung 6: Bewertungssiegel von ProvenExpert



Quelle: First Berlin Equity Research, ProvenExpert

So kann ein kleines Siegel eine große Wirkung entfalten. Alle Bewertungen sind immer aktuell und sichtbar, und überall, also sowohl online als auch offline, einsetzbar. Mit dem Siegel sollen Transparenz und Vertrauen der Kunden gestärkt sowie die Neukundengewinnung und der Umsatz gesteigert werden.

## WETTBEWERBER

Die von ProvenExpert abgedeckten Dienstleistungen werden auch von anderen Unternehmen angeboten, allerdings nicht in derselben Breite und Tiefe. So können auf den Business-Netzwerken wie linkedin.com oder xing.de Bewertungen abgegeben werden, es erfolgt aber keine Analyse und Bewertungsaggregation.

**eKomi** charakterisiert sich selbst als „The Feedback Company“. eKomis SaaS-Technologie sammelt online abgegebene Anbieter- und Produktbewertungen, die von einem professionellen Kundenmeinungsmanagement-Team geprüft und freigeschaltet werden. Über ein integriertes Widget werden Bewertungen von Kunden in einer kumulierten Gesamtnote und der dazugehörigen Sterne-Bewertung direkt auf der Homepage des Nutzers dargestellt. Das 2008 gegründete Unternehmen hat nach eigenen Angaben über 40 Mio. Kundenbefragungen für mehr als 14.000 Unternehmen durchgeführt. Wir halten eKomi für den Wettbewerber, dessen Geschäftsmodell dem von ProvenExpert am nächsten kommt. Allerdings bietet eKomi nicht die Möglichkeit an, qualifiziertes Kundenfeedback zu geben.

Das im Jahr 2000 gegründete norwegische Unternehmen **Questback** gilt als europäischer Marktführer für Feedbacksoftware. Es liefert Unternehmen über unterschiedliche Touchpoints Echtzeit-Feedback von Kunden und Mitarbeitern, die mithilfe von Analyse-Tools sofort ausgewertet werden. Die Questback-Technologie erlaubt die automatisierte Erfassung der Daten über alle Kanäle hinweg und ihre zentrale Verwaltung. Die „Feedback Software“ ermöglicht, Kundenfeedback einzuholen, Mitarbeiter zu befragen oder eine eigene Community aufzubauen. Mit der „Panel Software“ werden professionelle Panels umgesetzt. Die Produktpalette von Questback reicht von Do-it-yourself-Umfragelösungen für Startups bis zu kompletten Feedback-Plattformen für Großunternehmen. Im Feedback-Bereich ist Questback ein starker Konkurrent, aber das Unternehmen ist nicht im Bereich Aggregation von Online-Bewertungen tätig.

**SurveyMonkey** bezeichnet sich selbst als weltweit führenden Anbieter webbasierter Umfragelösungen. Über 36 Mio. Kunden nutzen die Software zur Erstellung von Fragebögen für vielfältige Zwecke von Umfragen zur Kundenzufriedenheit über



Bewertungen der Mitarbeiterleistung bis hin zu Kursbewertungen und Forschungen jeglicher Art. Analysetools erstellen professionelle Berichte und helfen bei der Interpretation der Daten. ProvenExpert nimmt für sich in Anspruch, eine einfachere, schnellere, und günstigere Lösung anbieten zu können.

**AUSGEZEICHNET.ORG**, eine eingetragene Marke der AUBII GmbH, hat sich zum Ziel gesetzt, die größte Bewertungs- und Empfehlungsplattform in Deutschland zu werden. Die Beta-Version des im August 2011 gegründeten Unternehmens ging im Januar 2012 online. Ähnlich wie ProvenExpert bietet AUSGEZEICHNET.ORG Bewertungssiegel an und aggregiert Kundenbewertungen, allerdings bleiben diese anonym und können vom Nutzer nicht kontrolliert werden.

Die Internetplattform **Yelp** wurde 2004 gegründet, um Menschen dabei zu unterstützen, gute lokale Geschäfte zu finden. Diese Geschäfte können ein kostenfreies Konto auf Yelp installieren, um Fotos online zu stellen und ihren Kunden Nachrichten zukommen zu lassen. Heute besuchen ca. 89 Mio. Mobiltelefonnutzer die Yelp-Seite, und mehr als 121 Mio. Bewertungen wurden auf Yelp verfasst. Das Unternehmen generiert Umsätze über Werbung lokaler Geschäfte auf seiner Homepage. Yelp benutzt automatisierte Software, um die hilfreichsten und verlässlichsten Bewertungen seiner Nutzer zu empfehlen. In 2012 ging das Unternehmen an die Börse und hat heute eine Marktkapitalisierung von ca. €2,5 Mrd. Anders als bei ProvenExpert basiert Yelps Geschäftsmodell auf Werbeeinnahmen. ProvenExpert nutzt auch Yelp-Bewertungen in seiner Aggregation. Insofern sehen wir in Yelp keinen Player, der ProvenExperts Geschäftsmodell bedroht.

**Customer Alliance** ist ein in Berlin ansässiges Unternehmen mit ca. 100 Mitarbeitern, das dem Hotel- und Gastgewerbe Software-Lösungen zur Buchungsabwicklung, zum Management von Online-Bewertungen und zur Beobachtung von Preistrends in Online-Buchungssystemen anbietet. Seit Firmengründung im Jahre 2009 nutzen über 3.500 Hotels aus über 35 Ländern Customer Alliances Software-Lösungen. Das Unternehmen gehört damit zu den auf eine bestimmte Branche spezialisierten Anbietern und hat somit nicht die branchenübergreifende Reichweite von ProvenExpert. Bei Customer Alliance ist Empfehlungsmarketing nur ein Teil des gesamten Produktangebots.

**Echobot Media Technologies GmbH** bietet Smart Data-Dienste auf der Basis einer selbst entwickelten Crawler-Technologie. „Echobot Monitoring“ bündelt alle Artikel und Meinungen in einem zentralen Tool und informiert den Nutzer zu Themen von Interesse über alle Inhalte, die im Internet und im Social Web entstehen. „Echobot Sales“ ist eine Auswahl neuartiger Smart-Data-Tools für den B2B-Vertrieb. Ziel ist die Verknüpfung öffentlich verfügbarer Firmen-Informationen mit kundeneigenen Datenbanken zur Optimierung vertrieblicher Geschäftsprozesse. Echobot verfügt damit über Tools zur Aggregation von Inhalten, ist aber nicht auf Online-Bewertungen spezialisiert.

## MARKT

Die Bedeutung von Online-Bewertungen hat in den letzten Jahren stetig zugenommen. Die von der Firma BrightLocal durchgeführte Local Consumer Review Survey 2015, die sich auf Konsumenten in Nordamerika konzentriert, kommt zu sehr klaren Ergebnissen:

- 92% der Konsumenten lesen Online-Bewertungen (vs. 88% in 2014)
- 40% der Konsumenten bilden sich eine Meinung durch das Lesen von nur 1-3 Bewertungen (vs. 29% in 2014)
- Sterne-Ratings sind der wichtigste Faktor, den Konsumenten nutzen, um ein Unternehmen zu bewerten



- Nur 13% der Konsumenten entscheiden sich für ein Unternehmen, das nur ein Ein-Stern- oder Zwei-Sterne-Rating hat
- 68% sagen, dass positive Bewertungen ihr Vertrauen in ein lokales Unternehmen erhöhen (vs. 72% in 2014)
- Konsumenten sind beunruhigter wegen falscher Bewertungen.

Wir sehen die USA als Trendsetter im Bereich E-Commerce und Online-Marketing und erwarten ähnliche Tendenzen in Europa.

Das US-Public Relations und Marketing-Unternehmen Cone Communications berichtet in ihrem 2011 Online Influence Trend Tracker, dass 89% der Konsumenten Online-Information für vertrauenswürdig halten. Die Global Trust in Advertising Survey 2011 von Nielsen, einem US-Unternehmen, das sich auf die Beobachtung von Konsumentenverhalten und -kaufentscheidungen spezialisiert hat, kommt zu dem Ergebnis, dass weltweit inzwischen 70% aller Verbraucher Online-Bewertungen vertrauen. Für Deutschland liegt der Wert bei 64%. Dagegen vertrauen weltweit nur 50% klassischer Werbung (Deutschland: 25%). Nach wie vor wird der persönliche Umkreis als am vertrauenswürdigsten angesehen mit Werten um die 90%.

Die Kundenempfehlung bleibt der Königsweg bei der Neukundengewinnung, verlagert sich aber immer mehr ins Internet. Für Unternehmen sind Bewertungen und Empfehlungen im Internet effektiver, weil sie dort deutlich mehr potentielle Kunden erreichen und dies nachhaltig. Damit bekommt Kundenfeedback im Internet einen ähnlichen Stellenwert wie persönliche Weiterempfehlungen von Freunden und Familie und schafft Vertrauen in die Dienstleistung oder das Produkt.

Alleine in der DACH-Region gibt es mehr als 240 unterschiedliche Portale und Lösungen, mit denen Dienstleister Feedback einholen können. Da bisherige Angebote die verschiedenen Facetten des digitalen Empfehlungsmarketings nur teilweise abdecken, nutzt aktuell auch nur ca. jeder 10. Dienstleister das Potential des digitalen Empfehlungsmarketings aus. In diese Marktlücke stößt ProvenExpert vor.

Nach Unternehmensschätzungen liegt das Kundenpotenzial in Deutschland bei ca. 2,3 Mio. und in der DACH-Region bei 3,2 Mio. Eine Expansion in weitere europäische Länder und den angelsächsischen Bereich dürfte ein Marktpotenzial von ca. 16 Mio. Kunden ergeben. Die Unternehmensberatung Bain & Company und LinkedIn beziffern den Gesamtmarkt für „Customer Feedback“ und der „New Talent Economy“ im Jahr 2016 mit rund \$54 Mrd.

## MANAGEMENT

Die Geschäftsführung hat Remo Fyda inne, der seit mehr als 15 Jahren Konzerne bei der Umsetzung digitaler Strategien betreut. Der Diplom-Medieninformatiker war 2010 – 2012 Geschäftsführer Marketing & Vertrieb bei dem von ihm gegründeten Unternehmen Neoskop. Von 2005 – 2010 war er Berater für neue Medien bei Cybay New Media. Von 2002 – 2005 war Herr Fyda Key-Account-Manager bei InBEV.

Das Produktmanagement wird von Klaus Fischer verantwortet. Er besitzt fast 20 Jahre Erfahrung in der Konzeption, Entwicklung und Vermarktung von digitalen Produkten. Von 2009 – 2011 war er Vice President Produktmanagement bei der MAGIX AG. Von 2000 – 2009 war er Senior Produktmanager bei MAGIX Software GmbH und von 1998 – 2000 Produktmanager bei RAI0 PSR.



## SWOT-ANALYSE PROVENEXPERT

### STÄRKEN

---

- **Überlegene All-in-One-Lösung** ProvenExpert bietet eine All-in-One-Lösung für qualifiziertes Kundenfeedback und Bewertungsaggregation. Die Tiefe und Breite des Dienstleistungsangebots wird von Wettbewerbern bisher nicht erreicht.
- **Attraktives Preis-Leistungsverhältnis** ProvenExpert bietet verschiedene Produktversionen an. Neben einer kostenlosen Free-Version gibt es einen preisgünstigen Basic-Tarif. Für Kunden, die einen großen Leistungsumfang wünschen, gibt es einen Premium-Tarif. Noch umfangreicher sind die Enterprise Solutions für größere Unternehmen.
- **Positionierung im wachsenden Markt für Online-Empfehlungsmarketing** ProvenExpert hat früh die rapide zunehmende Bedeutung von Online-Empfehlungsmarketing erkannt und ist mit seinem Software-as-a-Service-Produkt hervorragend positioniert, um am Marktwachstum zu partizipieren.

### SCHWÄCHEN

---

- **Begrenzte Ressourcen** Das kleine Team und die limitierten finanziellen Mittel begrenzen die Geschwindigkeit bei der Entwicklungsarbeit und beim Produkt-Rollout.
- **Systemkomplexität** Die steigende Komplexität des Systems führt zu einem verstärkten Support-Aufkommen.
- **Featuredefizite** Gegenüber spezialisierten Anbietern bestehen Featuredefizite, z.B. bei Umfrage-Dienstleistungen.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** ProvenExperts Geschäftsmodell ist sehr gut skalierbar und bietet damit hohes Margensteigerungspotenzial bei steigenden Umsätzen.
- **Internationalisierung** Vor dem Hintergrund der hohen Akzeptanz für Empfehlungsmarketing insbesondere im angelsächsischen Raum bietet die Internationalisierung hohes Wachstumspotenzial.
- **Produkt auch für große Unternehmen interessant** Auch Großunternehmen und Konzerne haben Bedarf für Empfehlungsmarketing. Insofern ist ProvenExperts Lösung auch für sie interessant.

### RISIKEN

---

- **Kopieren von Funktionen** Wettbewerber könnten Funktionen von ProvenExpert kopieren und damit ProvenExperts Vorsprung reduzieren oder egalisieren.
- **Noch geringe Bekanntheit** Bisher ist ProvenExperts Bekanntheitsgrad noch gering. Das Unternehmen muss seinen Bekanntheitsgrad und das Vertrauen in das Produkt schnell steigern, um nicht von anderen Anbietern überflügelt zu werden.
- **Fragmentierter Markt** Bisher ist der Markt recht fragmentiert und besteht aus vielen kleinen Anbietern, die sich auf bestimmte Zielgruppen spezialisieren. Die zielgruppenübergreifende Vermarktung des Produkts könnte an der Marktfragmentierung scheitern.



## FINANZEN & BEWERTUNG

Das Fiskaljahr von ProvenExpert beginnt am 1. Oktober und endet am 30. September. ProvenExperts Zahlenwerk und Geschäftsplan sind nicht öffentlich verfügbar und werden vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um ProvenExperts Wettbewerbsposition nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung des Zahlenwerks und unserer Prognosen. Beim Umsatz gehen wir in 2017E und 2018E von einem Wachstum von jeweils ca. 200% aus. Bereits 2017E könnte der Break-even erreicht werden.

Unsere Bewertung von ProvenExpert basiert auf einem Discounted Cashflow (DCF) -Modell, das die gegenwärtige Situation des Unternehmens berücksichtigt. Die Expert Systems GmbH wurde im Dezember 2011 gegründet und existiert damit seit über 5 Jahren. Mit der Vermarktung des Produkts wurde im Dezember 2013 begonnen. Gegenwärtig hat ProvenExpert ca. 17.000 Expertenprofile. Unserer Auffassung nach befindet sich das Unternehmen in der Frühphase (early stage). Unser Modell ergibt einen fairen Wert von €22,1 Mio.



## BETEILIGUNG 3: FANMILES – EINE LOYALITÄTSWÄHRUNG FÜR ALLE UNTERNEHMEN

Die Fanmiles GmbH hat ein Software Development Kit (SDK) entwickelt, das es allen Unternehmen auf einfache Weise ermöglicht, die Loyalitätswährung #fanmiles für sich zu nutzen. Fanmiles wurde 2013 gegründet, hat seinen Firmensitz in Berlin und ein Büro in New York. Das Unternehmen hatte Ende Juni 35 Mitarbeiter und bearbeitet gegenwärtig den deutschen Markt. Die Expansion nach Europa und in die USA ist in Vorbereitung. Mittelfristig plant Fanmiles eine globale Präsenz.

Bisher haben viele Unternehmen eigene Kundenbindungs- und Treueprämienprogramme entwickelt und unterhalten, die in ihrer Reichweite begrenzt sind, da es sich um Insellösungen für eigene Kunden handelt. Außerdem ist die firmeninterne Entwicklung und Unterhaltung solcher Programme für die Unternehmen aufwändig und teuer. Über die digitale Loyalitätswährung #fanmiles eröffnen sich für Unternehmen neue Wege, ihre Kunden besser kennenzulernen, Kundenpflege und -bindung zu betreiben und Werbung sehr zielgerichtet einzusetzen.

Die Fanmiles-Technologie erstreckt sich über drei Bereiche

1. der Fanmiles-Account für loyale Kunden und Fans
2. den digitalen „Selbstbedienungsladen“ Fanmiles-AdFan für Unternehmen
3. die Fanmiles-Technologie Fanmiles-Developers für die Integration von #fanmiles in das Ökosystem eines Unternehmens

Der **Fanmiles-Account** ist ein digitales Loyalitätskonto, das überall funktioniert. Es belohnt Fußballfans, aber auch die Anhänger beliebter Musiker oder beliebter TV-Serien mit Prämien (#fanmiles) für die von ihnen in sozialen Netzwerken oder anderen Internetangeboten investierte Zeit. Fanmiles hat die Fan-Plattform Fanmiles.com im September 2015 online gestellt. Seitdem hatte die Seite über 2 Mio. Besucher. Mehr als 300.000 Fans sind bereits registriert, haben über 6 Mio. Transaktionen durchgeführt und mehr als 600.000 Prämien eingelöst. Fanmiles hat mittlerweile mehrere Fußball-Nationalspieler wie etwa Marco Reus, Mario Götze und Toni Kroos als Publisher gewonnen und konnte seinen Bekanntheitsgrad während der Fußball-Europameisterschaft 2016 deutlich erhöhen. Dabei half die neue App, die Fanmiles-Vorteile schnell für alle Interessenten über das Smartphone nutzbar macht.

Der digitale „Selbstbedienungsladen“ **Fanmiles-AdFan** ermöglicht es Unternehmen, Kunden über #fanmiles zu belohnen und an sich zu binden. Als einzige Plattform weltweit bietet Fanmiles Unternehmen damit die Möglichkeit, ihre Budgets in Fans zu investieren, statt in gewöhnliche Werbeflächen. Dafür erhalten sie mehr Interaktionen mit den jeweiligen Fans und können sich neue Dimensionen in Bezug auf Fan-Engagement, Loyalität, und Kundenverhalten erschließen.

Die Fanmiles-Technologie **Fanmiles-Developers** ermöglicht es Unternehmen, #fanmiles in das eigene Ökosystem zu integrieren und als Loyalitätswährung für eigene Kunden sowie als Medium für Werbung und Neukundengewinnung zu nutzen. Statt eine eigene teure Insellösung mit begrenzter Reichweite zu unterhalten, bietet #fanmiles den Unternehmen eine preisgünstige Möglichkeit, eine für alle offene Loyalitätswährung zu nutzen und damit an den Netzwerkeffekten zu partizipieren, die sich automatisch ergeben, wenn zusätzliche Fans und weitere Unternehmen #fanmiles nutzen.



Das Geschäftsmodell von Fanmiles ist hoch skalierbar und international ausgerichtet. Das Ziel von Fanmiles ist es, #fanmiles als weltweite digitale Loyalitätswährung zu etablieren, die Kunden für ihre Loyalität (Social Media-Engagement, Käufe) belohnt. Als angemeldete Nutzer verdienen sich loyale Kunden und Fans für ihre Internetaktivitäten wie z.B. Anschauen, Anklicken, Anhören, Lesen, Spielen, Besuchen und Kaufen #fanmiles. Verdiente #fanmiles können sie dann in für sie relevante Produkte und Dienstleistungen eintauschen, wie z.B. Tickets für ein Fußballspiel, ein Abo eines Musikstreamingdienstes, Kinotickets oder einen speziellen Fanartikel ihrer Stars. Durch die Integration mit führenden Digital- und Social-Media-Kanälen bietet Fanmiles nahtlose Lösungen zur Verknüpfung verschiedener Medien mit den Points-of-Sale der Werbekunden. Zu diesen Kunden gehören bereits adidas, CineStar, das Sportportal Sport1, der Playlist-Kurator und "Musik-Empfeher" Filtr und der führende Anbieter für Ticketlösungen, Ticketmaster.

## WETTBEWERBSPOSITION

Die Marketingstrategien im Internet verfeinern sich immer stärker und bewegen sich in Richtung auf ein personalisiertes Marketing, das darauf abzielt, jeden Konsumenten entsprechend seiner individuellen Präferenzen und Zahlungsbereitschaft anzusprechen. Google hat den ersten Schritt in diese Richtung unternommen und kann Suchmaschinennutzern Werbung zukommen lassen, die in Verbindung mit den Inhalten steht, die sie über die Suchmaschine suchen. Dieses sogenannte „Search Marketing“ ist somit kontextbezogen und daher aus der Sicht des Werbetreibenden ein großer Fortschritt gegenüber allgemeiner Werbung. Facebook kann noch einen Schritt weitergehen und Facebooknutzern Werbung zukommen lassen, die auf Informationen über ihre auf dem Facebookaccount offenbarten Interessen fußt. Dieses sogenannte „Social Media Marketing“ basiert damit im Vergleich zu Google auf einer umfangreicheren Datengrundlage über die Präferenzen der Nutzer. Fanmiles geht noch einen Schritt weiter als Facebook und ermöglicht es Werbetreibenden, sich an den in der Vergangenheit getätigten Transaktionen der Fans zu orientieren. Diese bieten Werbetreibenden eine wesentlich genauere Datengrundlage und damit bessere Orientierung als allgemein geäußerte Interessen. Wir sehen diese auch als „Behavioural Marketing“ bezeichnete Art und Weise, Marketing zu betreiben, als einen weiteren großen Schritt in Richtung auf ein auf den individuellen Konsumenten zugeschnittenes Marketing an. Behavioural Marketing erlaubt Werbetreibenden eine wesentlich effizientere Mittelverwendung für Werbung, da die Konversionsraten höher sind.

Natürlich kann Fanmiles gegenwärtig nicht mit den großen Playern wie Google und Facebook mithalten, aber in Bezug auf die Treffgenauigkeit von Werbung sollte sich das Geschäftsmodell von Fanmiles gegenüber denen der Platzhirsche als überlegen erweisen. Da #fanmiles eine für alle offene Loyalitätswährung ist, hat Fanmiles die Chance, #fanmiles als eine globale Währung für Loyalität zu etablieren und verfügt damit über einen enormen Hebel zur Skalierung. Da alle Nutzer von Fanmiles – von den Fans/Kunden über die Stars/Publisher bis zu den Werbetreibenden – von der Nutzung finanziell profitieren, besteht für alle ein starker Anreiz, Fanmiles zu nutzen. Dieser Anreiz erhöht sich mit jedem zusätzlichen Nutzer, seien es loyale Kunden oder Unternehmen, da der Marktplatz für #fanmiles dadurch größer wird. Loyale Kunden erhalten ein breiteres Angebot, um #fanmiles zu sammeln und einzulösen, und Unternehmen erhalten Zugriff auf mehr (potenzielle) Kunden. Beide Seiten profitieren vom Netzwerkeffekt.

Wir sehen Fanmiles in einer hervorragenden Wettbewerbsposition, da das Unternehmen drei wesentliche Vorteile in einem Geschäftsmodell vereint.

- Erstens die Offenheit – grundsätzlich kann jedes Unternehmen #fanmiles als Loyalitätswährung nutzen und für seine Kunden einsetzen. Erst diese Offenheit



ermöglicht es Fanmiles, Netzwerkeffekte zu nutzen und dadurch Skalenvorteile zu generieren. Je mehr Fans, Kunden, Stars und Unternehmen #fanmiles nutzen, desto attraktiver wird #fanmiles für alle Beteiligten.

- Zweitens die Plattform-Lösung. In der Vergangenheit wurde das Geschäft mit Treueprämien von einzelnen Unternehmen betrieben und konzentrierte sich auf die vorhandenen Kunden. Damit waren Treueprämienprogramme oft Insellösungen mit begrenzter Reichweite. Die Plattformlösung ist für Unternehmen deutlich kostengünstiger, da sie keine Ressourcen in den Aufbau und die Pflege einer eigenen Lösung stecken müssen, sondern die Fanmiles-Plattform bei sich integrieren können. Darüber hinaus bietet die Plattformlösung allen Teilnehmern Netzwerkeffekte von globaler Reichweite.
- Drittens bietet der transaktionsbasierte Ansatz des Behavioural Marketings den bisher erfolgversprechendsten Ansatz für zielgerichtete und personalisierte Online-Werbung. Hohe Konversionsraten machen es für jedes Unternehmen finanziell attraktiv, sein Werbebudget auf diesen Ansatz auszurichten.

Nach unserer Kenntnis gibt es keinen Wettbewerber, dessen Geschäftsmodell die genannten Vorteile in ähnlicher Weise vereint. Geschäftsmodelle, die eine gewisse Ähnlichkeit mit dem von Fanmiles aufweisen, sind bei Perk, Swaybucks und belly zu finden.

**Perk Inc.** ist ein US-Unternehmen, das seit Juli 2015 am Toronto Stock Exchange gelistet ist. Das Unternehmen betreibt eine cloud-basierte Plattform für digitale Belohnungen, die durch Aktivitäten wie Einkaufen, Videos ansehen und Spiele spielen verdient werden. Perk betreibt Webseiten, Apps und Social Media-Kanäle, die von vielen Konsumenten in den USA, Kanada und Großbritannien genutzt werden. In 2015 hatte Perk mehr als 20 Mio. registrierte Nutzer und über 300 Entwicklungspartner. Ähnlich wie Fanmiles versucht Perk, über digitale Belohnungen Einsicht in Konsumentenverhalten zu erhalten und dieses Wissen Werbepartnern nutzbar zu machen. Allerdings fehlen Perk die Stars/Publishers als Zugpferde und damit die entsprechenden Fangemeinden. In 2015 erzielte das in 2009 gegründete Unternehmen einen Umsatz von \$49,3 Mio. und ein EBITDA von \$8,4 Mio. Im Januar 2017 wurde Perk von dem Online-Werbungs-Unternehmen RhythmOne PLC für \$42,5 Mio. übernommen.

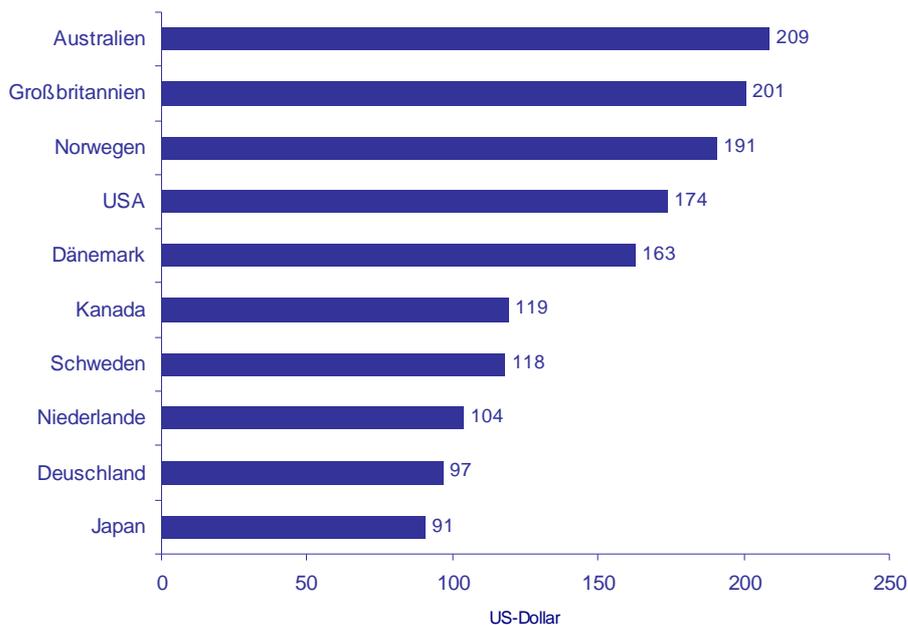
**Swagbucks** ist ein Online-Bonusprogramm, bei dem Kunden Punkte für online abgewickelte Tätigkeiten erhalten wie z.B. Einkaufen, Videos ansehen, Websuche, oder die Beantwortung von Umfragen. Die Punkte können in Einkaufsgutscheine von Shops wie Amazon oder Zalando eingelöst oder über Paypal in Bargeld umgewandelt werden. Swagbucks hat mittlerweile über 20 Mio. registrierte Nutzer und hat über €100 Mio. in Bargeld und kostenlosen Gutscheinen ausgezahlt. Der Hauptsitz von Swagbucks befindet sich in den USA im kalifornischen El Segundo. Die Marke Swagbucks ist Teil der Prodege, LLC, einer Internet- und Medienfirma, die mehrere Endkonsumenten-Marken unterhält. Swagbucks ist bisher nicht in das Ökosystem von Unternehmen integrierbar und verfügt damit nicht über das Skalierungspotenzial von Fanmiles.

**Belly** verbindet über 8,500 Geschäfte mit mehr als 7 Mio. Mitgliedern und ist in ca. 2.500 Städten aktiv. Belly ist ein universelles Loyalitätsprogramm, das Kunden Belohnungen in Form von Punkten bietet, die für das Scannen des Barcodes der Belly-Karte oder des Belly-Apps vergeben werden. Allerdings sind die Punkte für jedes Geschäft spezifisch und können nur an diesem Ort eingelöst werden. Belly ist in 2011 gestartet und bietet Geschäften die Möglichkeit, die Kundenaktivität im Geschäft in die Online-Welt zu überführen und zu verfolgen. Die Belly-Plattform ermöglicht eine effizientere Kundengewinnung, Werkzeuge zur Vereinfachung von Kundenbewertungen und Facebook- und Twitter-Integration. Im Gegensatz zu #fanmiles sind die Belly-Punkte nicht universell einsetzbar, sondern nur in dem Geschäft, in dem sie gesammelt wurden. Damit entfallen die Vorteile, die #fanmiles als universell einsetzbare Loyalitätswährung bietet.

## MARKT

Die Online-Werbung umfasst alle Werbeformen, die über das Internet verbreitet werden. In 2015 wurden in Deutschland laut Statista ca. €5,8 Mrd. mit Online-Werbung umgesetzt. Der Online-Anteil am gesamten Werbemarkt in Deutschland lag im Jahr 2015 bei 10,4 Prozent. Das Ranking der Länder mit den höchsten Investitionen in Online-Werbung pro Internetnutzer aus dem Jahr 2013 (vgl. Abbildung 7) zeigt, dass die Potenziale für Online-Werbung in Deutschland noch lange nicht ausgeschöpft sind.

**Abbildung 7: Ranking der Länder mit den höchsten Investitionen in Online-Werbung pro Internetnutzer weltweit im Jahr 2013 in US-Dollar**



Quelle: First Berlin Equity Research, Statista

In den USA beliefen sich die Online-Werbeumsätze in 2015 auf fast \$60 Mrd. Laut dem „Global Entertainment and Media Outlook 2014-2018“ des Consulting-Unternehmens PwC betragen die weltweiten Internet-Werbeumsätze in 2013 ca. \$117,2 Mrd. und dürften bis 2018 auf ca. \$194,5 Mrd. steigen. Dies entspräche einer CAGR von 10,7%.

## MANAGEMENT

Alan Sternberg ist Geschäftsführer und Mitbegründer von Fanmiles. Er ist verantwortlich für Vertrieb und Partnerschaften. Herr Sternberg hat Marketing und Kommunikation in Berlin studiert.

Fabian Schmidt ist Geschäftsführer und Mitbegründer von Fanmiles. Er ist verantwortlich für die Unternehmens- und die Produktstrategie. Herr Schmidt hat Volkswirtschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Corporate Finance an der Columbia University in New York studiert.

Jens Dressler ist Chief Technology Officer (CTO) und für die gesamte Produktentwicklung zuständig. Herr Dressler hat Computerwissenschaft studiert, für verschiedene IT-Unternehmen gearbeitet und ist Gründer von Vamos (Event Discovery App). Das Unternehmen wurde von Fanmiles in 2016 übernommen.



## SWOT-ANALYSE FANMILES

### STÄRKEN

---

- **Offene und skalierbare Plattform** Das Geschäft mit Treueprämien wurde lange Zeit von einzelnen Unternehmen als Insellösung für eigene Kunden betrieben. Fanmiles hat *eine* Plattform geschaffen, die für alle Unternehmen *offen* ist. Auf ihr können Unternehmen ihre Kunden in *einer einzigen* Währung (#fanmiles) für ihre Treue belohnen. Das eröffnet ihnen zusätzliche Umsatzpotenziale bei geringen zusätzlichen Kosten.
- **Modernste Technologie** Die Datenbank von Fanmiles ist cloud-basiert und grundsätzlich von überall in der Welt zugänglich. Die Fanmiles-Technologie kann von jedem Unternehmen einfach in das eigene Ökosystem integriert und für die eigenen Zwecke genutzt werden. Maschinelles Lernen erlaubt die stetige Verbesserung des Behavioural Marketing-Ansatzes.
- **Gezielte Werbung** Die auf Fanmiles generierten transaktionsbasierten Daten bieten Unternehmen die bisher beste Möglichkeit, auf die individuellen Präferenzen des Konsumenten zugeschnittene personalisierte Werbung zu betreiben und ihre loyalsten Kunden zu belohnen – und das über alle Kanäle, Apps und Plattformen.

### SCHWÄCHEN

---

- **Begrenzte Ressourcen** Das kleine Team und die limitierten finanziellen Mittel begrenzen die Geschwindigkeit der Expansion.
- **Sehr kurzer Track Record** Die Fanmiles-Plattform ist erst seit September 2015 online. Damit verfügt das Geschäftsmodell erst über einen sehr kurzen Track Record.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** Fanmiles' Geschäftsmodell ist ausgezeichnet skalierbar und bietet damit hohes Margensteigerungspotenzial bei steigenden Umsätzen.
- **Internationalisierung** Mittelfristiges Ziel von Fanmiles ist die Etablierung von #fanmiles als die globale Loyalitätswährung. Nach dem Markteintritt in Deutschland ist die Expansion nach Europa und in die USA bereits in Vorbereitung. Danach soll der asiatische Markt erschlossen werden.

### RISIKEN

---

- **Neuer Wettbewerber mit ähnlichem Geschäftsmodell** Das Geschäftsmodell von Fanmiles ist grundsätzlich kopierbar. Ein finanzstärkerer etablierter Spieler könnte Fanmiles mit einem ähnlichen Geschäftsmodell Konkurrenz machen und damit die Skalierbarkeit und die positiven Netzwerkeffekte schmälern.
- **Schnelles Wachstum eine Managementherausforderung** Die unternehmensinternen Strukturen und Prozesse müssen bei schnellem Wachstum immer wieder adjustiert und passendes Personal für zusätzlich notwendige Aufgaben gefunden werden.



## FINANZEN & BEWERTUNG

Der Umsatz lag bereits nach ca. einem Jahr im hohen sechsstelligen Bereich. Dabei fängt das Unternehmen jetzt erst an, das enorme Skalierungspotenzial zu heben. Die umfangreiche und durch jede Transaktion wachsende Datenbank mit Daten zum Fanverhalten können Unternehmen, die Vertragspartner von Fanmiles sind, für gezielte Werbung nutzen. Da #fanmiles eine für alle offene Loyalitätswährung ist, die andere Unternehmen technisch bei sich integrieren können, steht sie grundsätzlich allen Unternehmen weltweit für ihre Werbezwecke zur Verfügung. Aufgrund hoher Konversionsraten sollte #fanmiles für werbetreibende Unternehmen höchst attraktiv sein. Das Geschäftsmodell von Fanmiles verfügt über ein disruptives Potenzial im Markt für Online-Werbung. Fanmiles Zahlenwerk und Geschäftsplan sind nicht öffentlich verfügbar und werden vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um die Wettbewerbsposition von Fanmiles nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung unserer Prognosen.

Namhafte Stars aus der Sportwelt wie z.B. Philipp Lahm hatten bereits zu Jahresbeginn in das Start-Up-Unternehmen investiert. Die von Auden im August bekannt gegebene 10%-Beteiligung an Fanmiles erfolgte im Rahmen einer Zwischenfinanzierungsrunde auf der Basis einer Unternehmensbewertung von €27 Mio. Im Januar 2015 lag die Bewertung noch bei €6 Mio. Innerhalb von ca. 1,5 Jahren hat sich die Bewertung damit verviereinhalbfacht. Im Februar 2017 erhöhte Auden ihren Anteil an Fanmiles auf 11,7%, basierend auf einer Bewertung von €30 Mio. Wir bewerten Fanmiles auf der Basis eines DCF-Modells und sehen den fairen Wert bei €155,6 Mio.

## BETEILIGUNG 4: JIMDRIVE – DER „DIGITALE ADAC“

JimDrive digitalisiert das traditionelle Geschäftsmodell der Automobilclubs, das im Wesentlichen aus Pannenhilfe, Abschleppservice, und Fahrzeugbergung besteht. Da JimDrive weder über ein teures Geschäftsstellennetz verfügt, noch durch bürokratische Vereinsstrukturen beeinträchtigt wird, ist das Unternehmen in der Lage, einen ähnlichen Service wie andere Wettbewerber zu deutlich günstigeren Preisen anzubieten. Dabei wird die zentrale Dienstleistung über das Pannendienstunternehmen assistance partner GmbH & Co. KG abgewickelt. JimDrive ist im November 2015 in den Markt eingetreten und hat gegenwärtig 14 Mitarbeiter.

### PRODUKT & MARKETING

JimDrive bietet einen deutschlandweit gültigen Basis-Tarif und einen europaweit gültigen Premium-Tarif an. Der Basis-Tarifpreis beläuft sich auf €29,99 p.a. und der Europa-Tarif auf €49,99 p.a. Die Pannenhilfe von JimDrive steht 365 Tage im Jahr und 24 Stunden pro Tag zur Verfügung. Der Leistungsumfang des Basistarifs erstreckt sich von Pann- und Unfallhilfe über das Abschleppen des Fahrzeugs bis hin zur Fahrzeugbergung.

Im Europa-Tarif sind alle personenbezogenen Leistungen von JimDrive auch für den Lebenspartner des Mitglieds gültig, solange dieser mit einem auf das Mitglied zugelassenen Fahrzeug fährt. Weitere Dienstleistungen sind die Übernahme von durch die Panne erzwungenen Übernachtungen, die Bereitstellung eines Mietwagens, und ein Autoschlüsselservice. Darüber hinaus bietet der Tarif Hilfen bei Krankheit und bei Reisen im Ausland. Ein Vergleich mit anderen Automobilclubs zeigt, dass JimDrive zu den preisgünstigsten Anbietern in Deutschland gehört (siehe Abbildung 8). Lediglich Mobil in Deutschland e.V. bietet einen günstigeren Basistarif, allerdings bezieht sich die Leistung bei Mobil nur auf einen Pkw einer Person, während JimDrives Tarif rein personenbezogen und damit unabhängig vom konkret genutzten Auto ist. Damit ist der Leistungsumfang des Basistarifs von Mobil im Vergleich zu JimDrives Basistarif deutlich beschränkter. Insgesamt ähnelt sich das Leistungsspektrum der Wettbewerber grundsätzlich sowohl bei den Basistarifen als auch bei den Premiumtarifen, es gibt aber auch Unterschiede, die im Einzelfall eine relevante Bedeutung für die Kaufentscheidung haben können.

**Abbildung 8: Preisvergleich der Basis- und Premiumtarife im Oktober 2016**

	Basistarif- preis in €	Premiumtarif- preis in €
JimDrive	29,99	49,99
Mobil	28,00	58,00
AvD	34,90	64,90
BAVC	39,00	55,50
ADAC	49,00	84,00
AVC	-	59,76
ACE	-	62,80
ARCD	-	72,80

Quelle: First Berlin Equity Research, Unternehmenswebseiten

JimDrives zentrale Dienstleistung – der Pann- und Abschleppdienst – wird von assistance partner übernommen. Das Unternehmen hat in 2001 seine Arbeit aufgenommen, ist heute der zweitgrößte Pannendienst in ganz Deutschland und verfügt über ein flächendeckendes Netz an 1.900 silberfarbenen Pannenhilfe- und Abschleppfahrzeugen in Deutschland („die silberne Flotte“). assistance partner ist ein Gemeinschaftsunternehmen führender Assistance-Unternehmen und hat sieben Gesellschafter, darunter R+V, ARAG und Europ Assistance. Die Europ Assistance, eine weltweit tätige Reiseversicherung und 100%ige



Generali-Tochter, ist Vertragspartner von JimDrive. Sie bietet Geschäftskunden Versicherungsbriefe rund um Pkw-Mobilität. Damit trägt JimDrive selbst kein Versicherungsrisiko, sondern nutzt den Gruppenversicherungstarif von Europ Assistance. Je mehr Kunden JimDrive gewinnt, desto interessanter wird das Unternehmen für Europ Assistance.

Der preisgünstige Pannen- und Abschleppdienst ist nur ein erster Schritt in der Entwicklung des Geschäftsmodells von JimDrive. Der nächste Entwicklungsschritt ist die Etablierung der JimDrive-App als vielgenutzte Smartphone-App, die weitere Produkte und Tools im Mobilitätssektor offeriert. So wird die JimDrive-App, die im März 2017 den JimDrive-Kunden zur Verfügung stehen soll, schnell und zuverlässig Dienstleistungen anbieten wie z.B.

- Auffinden von Service-Stationen
- Video-Chat mit professionellen Automechanikern
- Handbuch für jedes Auto
- Versicherungen rund um Mobilität und Autos
- Mobilitätsdienstleistungen für das Reisen.

Die Überlegenheit der App gegenüber traditionellen Dienstleistungen wird über die Verbindung mit der Autosoftware erreicht. Dies ermöglicht die Kommunikation zwischen App und Auto. Damit weiß die App, wann das Auto betankt wird, wo es sich genau befindet und wann der nächste Servicetermin ansteht. Aufbauend auf diesen Informationen lassen sich viele zusätzliche Dienstleistungen anbieten. So kann die App anzeigen, wo die nächste Werkstatt ist und eine Terminvereinbarung veranlassen. Die Kombination der geografischen Autoposition mit Wetterdaten kann genutzt werden, um kurzfristig Winterreifen aufziehen zu lassen. Dem Pannenservice können frühzeitig Diagnosedaten des havarierten Autos übermittelt werden, und ein Suchdienst kann angeben, wo sich der Pannenservice-Fahrer befindet und wie lange der Kunde noch auf diesen warten muss.

Parallel zur Etablierung der App plant JimDrive den Einstieg in den mobilen Zahlungsverkehr über eine Kreditkarte, die den Kunden je nach Bonität einen Kreditrahmen einräumt. Über diese JimDrive-Kreditkarte kann das Unternehmen neben einer Jahresgebühr eine transaktionsbasierte Marge erwirtschaften. Darüber hinaus bietet die Kreditkarte die Gelegenheit, mit Partnern, die die Karte akzeptieren, Discount-Kooperationen einzugehen und so über Vorteilsprogramme Kundenbindung zu betreiben.

JimDrive betreibt ein hochmodernes Marketing, das stark auf digitale Medien ausgerichtet ist und auf drei wesentliche Kanäle setzt:

- Performance Marketing (z.B. Google, Webgains)
- Social Media-Marketing (z.B. Facebook, Instagram)
- TV (z.B. Sport1, N24, SAT.1)

Der Erfolg dieser Strategie zeigt sich in den konstant hohen Neukundenzahlen des Unternehmens und der schnell steigenden Kundenbasis. Das Unternehmen hatte den Markt erst im November 2015 betreten und hat damit in weniger als einem Jahr bereits einen beträchtlichen Kundenstamm aufgebaut. Da das Marketing sich bisher auf digitales Marketing konzentriert hat und die TV-Werbung in größerem Umfang erst zum Sommer 2017 beginnt, gehen wir davon aus, dass die Reichweite des Marketings noch einmal deutlich gesteigert wird.

## MARKT & WETTBEWERB

Gemäß dem Kraftfahrt-Bundesamt erhöhte sich der Bestand an Personenkraftwagen (Pkw) zum 1. Januar 2016 auf 45,1 Mio. (1/1/2015: 44,4 Mio., +1,5% J/J). Die Anzahl der deutschen Fahrerlaubnisse schätzt das Bundesamt auf ca. 54 Mio. Im Jahr 2013 wurden 1,3 Mio. Führerscheine von den Fahrerlaubnisbehörden ausgestellt. Das war ein Plus von 1,4% im Vergleich zum Vorjahr. Damit wurde der seit Jahren rückläufige Trend durchbrochen. In 2008 wurden noch über 1,5 Mio. Führerscheine ausgestellt. Seitdem verzeichnete die Statistik Jahr für Jahr rückläufige Zahlen.

Der European Auto Manufacturers Association (ACEA) zufolge lag der Pkw-Bestand in der EU im Jahr 2014 bei knapp 253 Mio. (zum Vergleich: 2007: knapp 229 Mio.). Die Anzahl der Führerscheine in der EU liegt laut JimDrive bei ca. 560 Mio. Die Zahlen für Deutschland und Europa belegen, dass JimDrive einen sehr großen Markt bearbeiten kann, der unseres Erachtens aufgrund seiner traditionellen Automobilclub-Vereinsstruktur einem digitalen Akteur wie JimDrive sehr viel Spielraum für Marktanteilswachstum bietet.

Marktführer in Deutschland und Europa ist der Allgemeine Deutsche Automobilclub e.V. (**ADAC**), der in 2015 19,1 Mio. Mitglieder hatte. Die ADAC Beteiligungs- und Wirtschaftsdienst GmbH (Konzern) erwirtschaftete in 2015 einen Umsatz von €1,1 Mrd. und erzielte einen Jahresüberschuss von €86 Mio. Die Umsätze umfassen vor allem Versicherungsbeiträge, das Luftfahrt-, Zeitschriften- und Buchgeschäft sowie Assistenzleistungen. Die ADAC-Straßenwachtflotte hat über 1.800 Fahrzeuge und die Anzahl der ADAC-Partnerbetriebsfahrzeuge liegt bei ca. 4.800. In 2015 leistete der ADAC in knapp 4 Mio. Fällen Pannenhilfe.

Der **AvD** (Automobilclub von Deutschland e.V.) ist mit ca. 1,4 Mio. Mitgliedern der zweitgrößte deutsche Automobilclub. Der AvD bietet im deutschlandweit gültigen Tarif Pannen- und Unfallhilfe und ausgewählte weitere Leistungen. Der Premiumtarif offeriert darüber hinaus medizinische Hilfe, besondere Dienstleistungen wie z.B. Schlüsselhilfe und Reisevergünstigungen sowie andere Clubvorteile. Außerdem hat der AvD verschiedene Versicherungen und Finanzprodukte im Angebot.

Der **ACE** (Auto Club Europa e.V.) hat ca. 580.000 Mitglieder und ist damit die Nummer 3 im deutschen Markt. Der ACE wurde 1965 von den DGB-Gewerkschaften gegründet und wurde 1995 auch für Nicht-Gewerkschaftsmitglieder geöffnet. Er bietet ein umfangreiches Leistungsspektrum zu den Bereichen Panne & Unfall, Recht & Beistand, Reise & Urlaub, Service & Beratung sowie Krankheit & Todesfall.

Der **ACV** (Automobil-Club Verkehr e.V.) ist mit über 310.000 Mitgliedern der viertgrößte Automobilclub in Deutschland. Gegründet wurde der ACV im Jahr 1962 durch die DEVK Versicherungen. Neben den zentralen Leistungen wie Pannenhilfe oder Rechtsberatung bietet der ACV Mitgliedern Vorteile und Vergünstigungen auf Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Versicherung, Finanzen, Touristik, Autovermietung, Freizeit und Auto. Der ACV ist in die sieben Landesgruppen und 86 Ortsclubs untergliedert. Das Leistungsspektrum der Ortsclubs reicht vom geselligen Event bis zum professionellen Sicherheitstraining.

Der Auto- und Reiseclub Deutschland e.V. (**ARCD**) bietet seinen über 100.000 Mitgliedern ein umfassendes Serviceangebot rund um Auto, Reise und Verkehr. Dazu gehören Unfall- und Pannenmanagement, das über ca. 1.400 zertifizierte Vertragspartner geleistet wird, sowie eine fachkundige touristische Beratung im ARCD-Reisebüro.

Der christliche Pannendienst Bruderhilfe Automobil- und Verkehrssicherheitsclub e.V. (**BAVC**) hat seinen Ursprung in der Pfarrer-Krafthilfe-Vereinigung von 1926. Die ca. 36.000



Mitglieder sind größtenteils in der Kirche, Caritas oder Diakonie tätig; der Club ist aber für alle offen. Er bietet europaweite Pannenhilfe in Kooperation mit assistance partner.

**Mobil** (Mobil in Deutschland e.V.) bietet seine Tarife zu vergleichsweise günstigen Preisen an. Durch eine schlanke Verwaltung, die Online-Abwicklung vieler Prozesse und die Fokussierung auf die Kernleistungen dürfte das Unternehmen eine schlanke Kostenstruktur haben, die die günstigen Preise ermöglicht. Mobil wurde 1992 als Verkehrsverein „Mobil in München e.V.“ gegründet, heißt seit 2009 „Mobil in Deutschland e.V.“ und ist voll leistender Automobilclub. Die Positionierung als preiswerter Anbieter mit Fokus auf digitale Vermarktung macht Mobil zum engsten Wettbewerber von JimDrive, zumal auch Mobil die „silberne Flotte“ von assistance partner nutzt.

## MANAGEMENT

Timo Weltner ist CEO und für Produkt, Prozesse und Finanzierung verantwortlich. Vorher war er als Gründer und CEO in der E-Commerce-Agentur NETFORMIC tätig. Das 2002 gegründete Unternehmen hatte in 2016 ca. 60 Mitarbeiter. Darüber hinaus hat Herr Weltner die digitale Marketingagentur Klickpiloten gegründet, ein SpinOff der NETFORMIC, das seit 2014 selbstständig ist, und Büros in Stuttgart, Berlin und Hamburg hat. Er ist auch Gründer von brickfox, einer SaaS-Plattform für Multichannel-E-Commerce und war Head of IT bei fahrrad.de, einem Online-Fachhandel für Fahrräder und Fahrradzubehör.

Sofian Oweideh ist CMO und für Marketing und Sales verantwortlich. Zuvor hat er einen Online-Shop für Infrarotheizungen gegründet und aufgebaut („IR Experten“). Er verfügt über viel Erfahrung im Performance Marketing und im Markenaufbau.

Christoph Mayer ist CTO und für Technologie verantwortlich. Er war vorher als Director Mobile Development für NETFORMIC sowie als Director Software Development tätig und hatte in der letztgenannten Position Verantwortung für ein Team von über 20 Mitarbeitern.



## SWOT-ANALYSE JIMDRIVE

### STÄRKEN

---

- **Digitalisierung ermöglicht schlanke Kostenstruktur** JimDrive nutzt die Potenziale der Digitalisierung in der Kundenkommunikation. Dies ermöglicht schnelle und schlanke Prozesse und damit eine geringe Kostenbasis. Darüber hinaus ermöglicht die digitale Datenbasis zusätzliches Geschäftspotential mit digitalen Dienstleistungen rund um Auto und Mobilität.
- **Modernes Marketing mit großer Reichweite** Bei der Neukundengewinnung setzt JimDrive auf digitales (performancebasiert, Social Media) und TV-Marketing. Dieser Ansatz gibt dem Unternehmen große Reichweite bei der Kundenakquisition.

### SCHWÄCHEN

---

- **Begrenzte Ressourcen** Das kleine Team und die limitierten finanziellen Mittel begrenzen die Geschwindigkeit der Expansion.
- **Sehr kurzer Track Record** JimDrive hat erst im November 2015 den Markt betreten. Damit verfügt das Geschäftsmodell erst über einen sehr kurzen Track Record.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** Digitale Vermarktung und digitale Kundenkommunikation ermöglichen eine sehr gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.
- **Internationalisierung** Mittelfristiges Ziel von JimDrive ist ein europaweites Angebot von Pannenhilfe- und Abschleppdienstleistungen. Dies ergäbe große zusätzliche Umsatz- und Ertragspotenziale.

### RISIKEN

---

- **Weitere Wettbewerber mit ähnlichem Geschäftsmodell** Mit Mobil gibt es bereits einen Wettbewerber mit einem Geschäftsmodell, das ebenfalls auf digitale Prozesse setzt. Darüber hinaus könnten etablierte Player den durch JimDrive entfachten Preiskampf mit Tarifen beantworten, die ähnlich günstig sind, nur digital vertrieben werden und das Leistungsspektrum ebenfalls auf das Wesentliche beschränken.
- **Kernleistung outgesourct** Die Kernleistung – Pannen- und Abschlepphilfe – wird nicht von JimDrive selbst, sondern von einem Partnerunternehmen geleistet. JimDrive ist damit von der stabilen Geschäftsbeziehung mit dem Partner und dessen Servicequalität abhängig.



## FINANZIERUNG & BEWERTUNG

JimDrive hat bis Ende September 2016 bereits eine sehr beachtliche Zahl an Kunden gewonnen. Damit sollte der Umsatz in 2016 im höheren sechsstelligen Eurobereich liegen. Das für Deutschland geplante Wachstum und die Expansion in mindestens 12 weitere europäische Länder in den nächsten Jahren dürften zu einem sehr starken Umsatzwachstum führen. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Kosten der Neukundengewinnung in den nächsten Jahren zu einem operativen Verlust führen werden.

JimDrives Geschäftsplan ist nicht öffentlich verfügbar und wird vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um die Wettbewerbsposition von JimDrive nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung unserer Prognosen.

Bisher haben das Venture Capital-Unternehmen Speedinvest und ProSiebenSat.1 Accelerator in JimDrive investiert. Darüber hinaus wird das Unternehmen von mehreren Business Angels mit viel Managementenerfahrung unterstützt. In der Finanzierungsrunde in H1 2016 wurde JimDrive mit €3 Mio. bewertet. In der Finanzierungsrunde davor lag die Bewertung bei €1 Mio. Im Januar 2017 sicherte sich Auden einen 10%-Anteil am Unternehmen. Wir bewerten JimDrive auf der Basis eines DCF-Modells und sehen den fairen Wert bei €17,6 Mio.

## BETEILIGUNG 5: CURATED SHOPPING GROUP – PIONIER IM CURATED SHOPPING-MARKT

Die Curated Shopping GmbH (MODOMOTO) wurde im November 2011 in Berlin gegründet und übernahm Ende 2015 den niederländischen Wettbewerber „The Cloakroom“, der 2013 in Amsterdam gegründet wurde und das führende Unternehmen für Curated Shopping in den Beneluxstaaten und Skandinavien ist. Das fusionierte Unternehmen mit der Dachmarke „Curated Shopping Group“ wird die beiden Marken „MODOMOTO“ und „The Cloakroom“ weiterführen. Der Kundenstamm erhöhte sich mit der Übernahme um 50.000 und liegt heute bei 400.000 Kunden. Die Mitarbeiterzahl stieg um 50 auf 250. Die Curated Shopping Group ist jetzt in sieben Märkten aktiv, in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Belgien, Dänemark, den Niederlanden und Schweden.

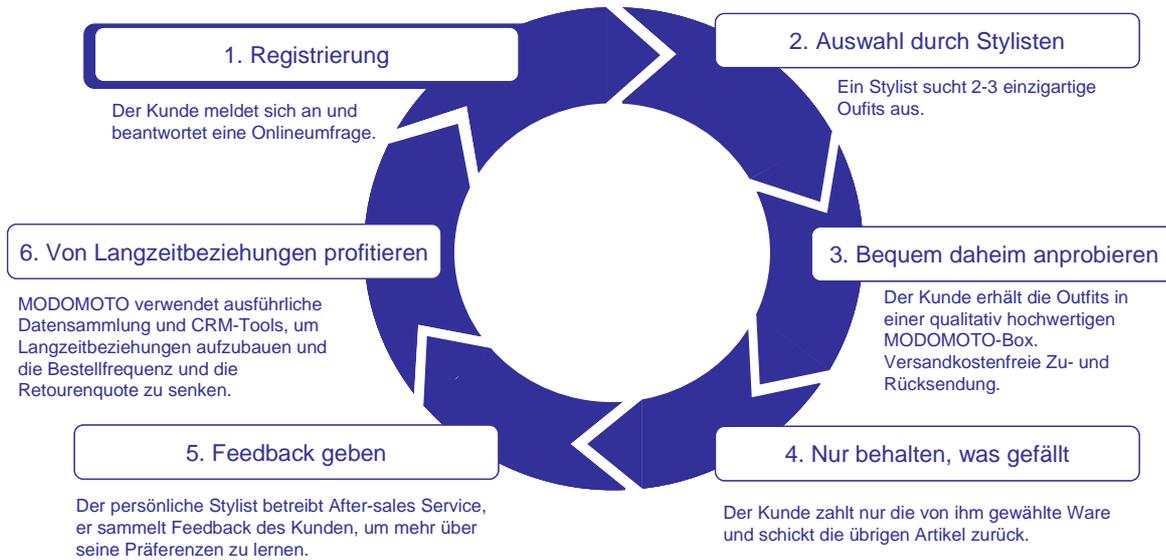
Das Geschäftsmodell der Curated Shopping Group basiert auf dem weltweit boomenden Ansatz des Curated Shopping, der Online-Einkauf mit persönlicher Beratung verbindet. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf Männermode, ausgehend von der Erfahrung, dass viele Männer das klassische Einkaufen von Kleidung gerne meiden, gleichwohl persönliche und qualifizierte Beratung schätzen (vgl. Abbildung 9).

**Abbildung 9: Curated Shopping, E-Commerce und klassischer Einzelhandel**

	Curated Shopping kombiniert die Vorteile des E-Commerce und des klassischen Einzelhandels		
	Modeeinzelhandel	Curated Shopping	E-Commerce
Verkaufsort	Geschäft	Zu Hause	Website
Expertenberatung	✓	✓✓	✗
Vorauswahl	✗	✓✓	✗
Komfort	✗	✓✓	✓
Abo-Modell	✗	✓✓	✓

Quelle: First Berlin Equity Research, Curated Shopping Group

Beim Curated Shopping bestellt der Kunde online, überlässt aber die konkrete Warenauswahl dabei weitgehend einem Modeexperten. Der Kunde kann somit bequem von zu Hause aus einkaufen und kommt trotzdem in den Genuss einer persönlichen Betreuung durch Experten. Nachdem der Kunde seine Präferenzen online offengelegt hat, wählen die Modeexperten der Curated Shopping Group basierend auf persönlichem Geschmack, Größe, Zahlungsbereitschaft und speziellen Wünschen individuelle Outfits für die Kunden aus und schicken sie kostenlos direkt nach Hause. Die Kunden probieren die Outfits zu Hause in Ruhe an und bezahlen nur, was Ihnen gefällt (vgl. Abbildung 10 auf der nächsten Seite).

**Abbildung 10: Wie Curated Shopping funktioniert**

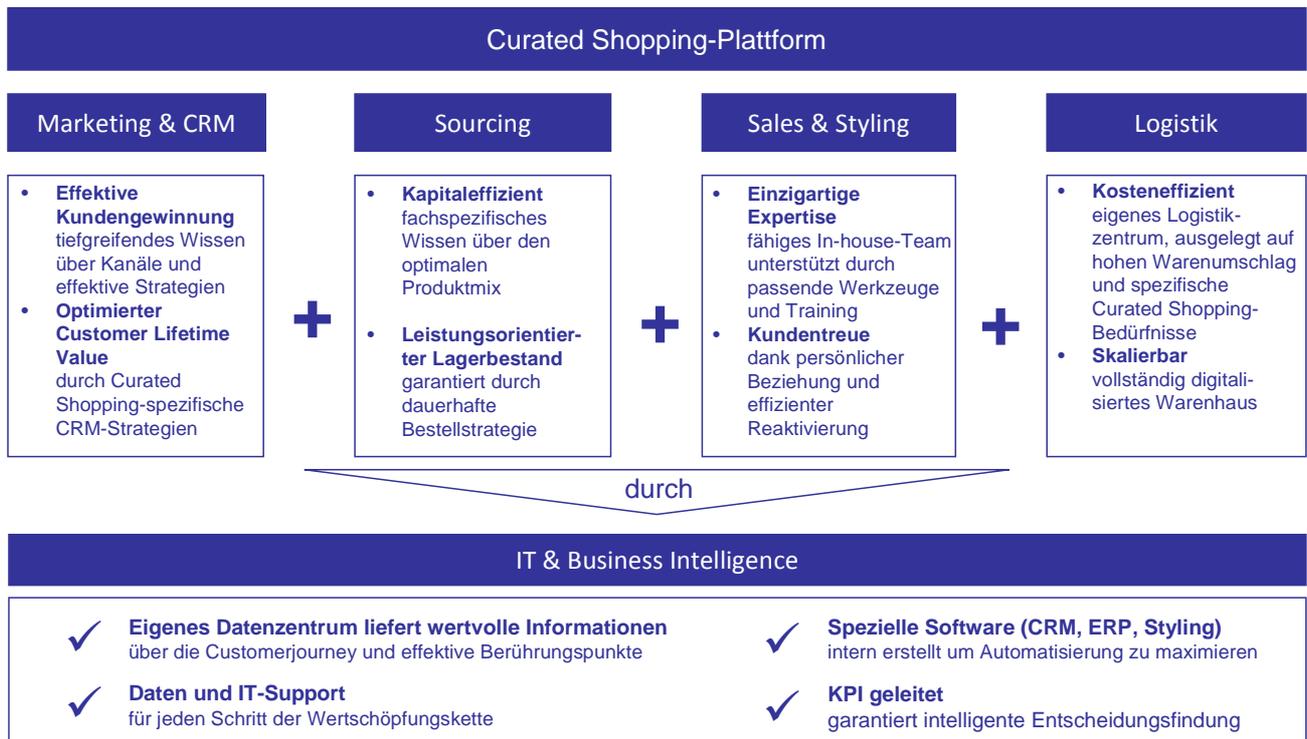
Quelle: First Berlin Equity Research, Curated Shopping Group

Die Stilexperten verfügen über jahrelange Erfahrung in verschiedenen Modeberufen und nutzen ihr Fachwissen für eine kompetente Beratung in allen Modefragen und die Suche nach einem dem persönlichen Stil entsprechenden Outfit. Die hohe Kundenbindung, die das Unternehmen über die persönliche Beratung durch die geschulten Stilexperten erzeugt, zeigt, wie gut das Geschäftsmodell funktioniert.

Die intern erstellte spezielle Software (CRM, ERP, Styling) ist darauf ausgelegt, einen möglichst hohen Automatisierungsgrad der Prozesse zu erreichen und jeden Schritt der Wertschöpfungskette abzudecken. Ein eigenes Datenzentrum liefert wertvolle Informationen über die Customer Journey und effektive Berührungspunkte. Die Auswertung der Key Performance-Indikatoren erlaubt Curated Shopping Group eine intelligente Steuerung aller wesentlichen Unternehmensprozesse. Im Bereich Marketing gelingt dadurch eine effektive Kundengewinnung und die Optimierung des Customer Lifetime-Values. Das Sourcing wird durch tiefgreifende Kenntnisse über den optimalen Produktmix und eine nachhaltige Bestellstrategie erleichtert. Im Vertrieb wird durch die Kombination aus der Expertise der Stylisten und den genauen Daten über das Kundenverhalten eine hohe Kundenbindung erreicht. Das eigene Logistikzentrum und das vollständig digitalisierte Warenhaus ermöglichen eine sehr effiziente Logistik (vgl. Abbildung 11 auf der nächsten Seite).

Wir sehen in der vom Unternehmen entwickelten hoch spezialisierten Softwarelandschaft, die die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt, und dem auf Curated Shopping ausgerichteten eigenen Logistikzentrum zentrale Wettbewerbsvorteile für die Curated Shopping Group.

Abbildung 11: IT-gesteuerte Curated-Shopping-Plattform



Quelle: First Berlin Equity Research, Curated Shopping Group

## WETTBEWERBER

Nach der fast gleichzeitigen Gründung von Curated Shopping GmbH (MODOMOTO) und Outfittery um die Jahreswende 2011/12 sind in den Folgejahren weitere Startups wie 8select, 3complements und Kisura in den jungen Markt für Curated Shopping in Deutschland eingetreten. Im Jahr 2015 betraten zwei sehr unterschiedliche Platzhirsche den Markt, P&C Düsseldorf und Zalando. Der Online-Shop Fashion ID von P&C Düsseldorf startete im April 2015 das Curated Shopping-Angebot „Stilbox“. Zalandos Curated Shopping-Tochter wurde auf den Namen Zalon getauft und öffnete im Mai 2015 ihre virtuellen Pforten.

**Outfittery** wurde kurz nach Curated Shopping GmbH (MODOMOTO) im Januar 2012 von ehemaligen Zalando-Mitarbeitern gegründet. Wie Curated Shopping Group konzentriert sich Outfittery auf männliche Kunden. Das Geschäftsmodell basiert ebenfalls auf der Verzahnung von Online-Verkauf von Modeartikeln mit der persönlichen Beratung durch Stilexperten. Im Gegensatz zu Curated Shopping Group hat Outfittery einen Großteil des Versandgeschäfts outgesourced. Der jüngste im Bundesanzeiger verfügbare Jahresabschluss stammt aus dem Jahr 2014. Zum Jahresende 2014 beschäftigte Outfittery demnach 270 Mitarbeiter, davon 34 in Teilzeit. Der Nettoverlust betrug €10,8 Mio. (Vorjahr: €3,6 Mio.). Im Herbst 2014 erreichte das Unternehmen einen monatlichen Umsatz von mehr als €2,0 Mio. und übersprang die 100.000 Kunden-Grenze. Nach einem Umsatz von ca. €7 Mio. in 2013 dürfte dieser in 2014 bei ca. €20 Mio. gelegen haben. Anfang 2015 stieg der skandinavische Investor Northzone Capital mit €20 Mio. bei Outfittery ein.

Die **Kisura**-Gründerinnen Tanja Bogumil und Linh Nguyen konzentrieren sich im Gegensatz zu Curated Shopping Group und Outfittery auf Frauen als Zielgruppe. Das Berliner Unternehmen betrat 2013 den Markt und beendete das Jahr mit einem vergleichsweise

geringen Verlust von €385 Tsd. In 2014 erreichte das Unternehmen nach eigenen Angaben den Break-even. Der Umsatz liegt bereits im zweistelligen Millionenbereich. Kisura hatte Ende 2015 ca. 75 Mitarbeiter und über 100.000 Kundinnen.

Im Gegensatz zu den übrigen hier aufgeführten Wettbewerbern ist die in 2012 in Regensburg gegründete **8select** nicht im B2C-, sondern im B2B-Geschäft tätig. Das Unternehmen bietet Curated Shopping as a Service (CuSaaS) als modulare Software-Lösung für Onlineshops, die damit automatisiert dynamische und hochgradig personalisierte Produktempfehlungen präsentieren können. Das Gründerteam hat drei Jahre an CuSaaS gearbeitet, das 2016 auf der CEBIT mit dem Innovationspreis-IT der Initiative Mittelstand ausgezeichnet wurde. Durch die intelligenteren Nutzung von Daten über den Kunden, dessen Verhalten und die Customerjourney durch den Store, sowie durch die Optimierung von vorgeschlagenen Produkten, Produktfolgen und Produktkombinationen gelingt es den CuSaaS-Nutzern, ihre Conversionrates und damit auch ihre Profitabilität zu erhöhen.

Das Unternehmen **3compliments**, das seinen Firmensitz in Wuppertal hat und 2014 in den Markt eingetreten ist, berät Frauen bezüglich ihres Stils, sendet den Kundinnen aber die Mode nicht selbst zu, sondern leitet sie nach der Beratung an Online-Shops weiter, damit sie ihr ausgewähltes Outfit dort erwerben. Im Gegensatz zu anderen Curated Shopping-Anbietern deckt 3compliments in der Wertschöpfungskette damit nur die Beratung ab und erspart sich die gesamte Warenlogistik und die Mittelbindung durch die Einrichtung eines Warenlagers. Dafür müssen die Kundinnen für die Beratung bezahlen, während die übrigen Curated Shopping-Anbieter die Beratungsleistung nicht separat bepreisen.

**Zalon** ist die Curated Shopping-Tochter von Zalando, dem in Europa führenden E-Commerce-Unternehmen für Mode, und wurde im Mai 2015 gelauncht. Zalando hat über 10.000 Mitarbeiter und ist in 15 verschiedenen Ländern aktiv. Die Mutter hat ca. 18 Mio. aktive Kunden und erzielt einen Nettoumsatz von ca. €3,0 Mrd. Zalon bietet mehr als 130.000 Artikel von über 1.500 Modemarken. Für Zalon dürfte die marktführende Stellung des Mutterunternehmens ein Vorteil sein. So kann die Tochter auf Zalandos breite Produktpalette, Logistik und Kundenbasis zurückgreifen. Zalon ist bisher der einzige Curated Shopping-Anbieter, der sich den beiden Zielgruppen Männer & Frauen annimmt. Bei den Stilberatern hat sich Zalon für ein Netz an freien Mitarbeitern entschieden, während Curated Shopping Group, Outfittery und Kisura ausschließlich auf festangestellte Berater setzen.

In 2013 eröffnete P&C Düsseldorf seinen Online-Shop „Fashion ID“ und bot seit April 2015 mit der „**Stilbox**“ Curated Shopping für Männer an. Anfang 2016 wurde dieser Service allerdings aufgrund einer geringer als erwarteten Nachfrage wieder eingestellt.

Eine GfK-Befragung von Internetnutzern bezüglich des Bekanntheitsgrades von Curated Shopping-Anbietern in Deutschland in 2015 ergab bei Männern eine Spitzenposition für Outfittery. MODOMOTO, die deutsche Marke der Curated Shopping GmbH, liegt auf dem zweiten Platz. Auf Platz 3 liegt – mit deutlichem Abstand – Zalon (vgl. Abbildung 12).

**Abbildung 12: Bekanntheitsgrad von Curated Shopping-Anbietern**

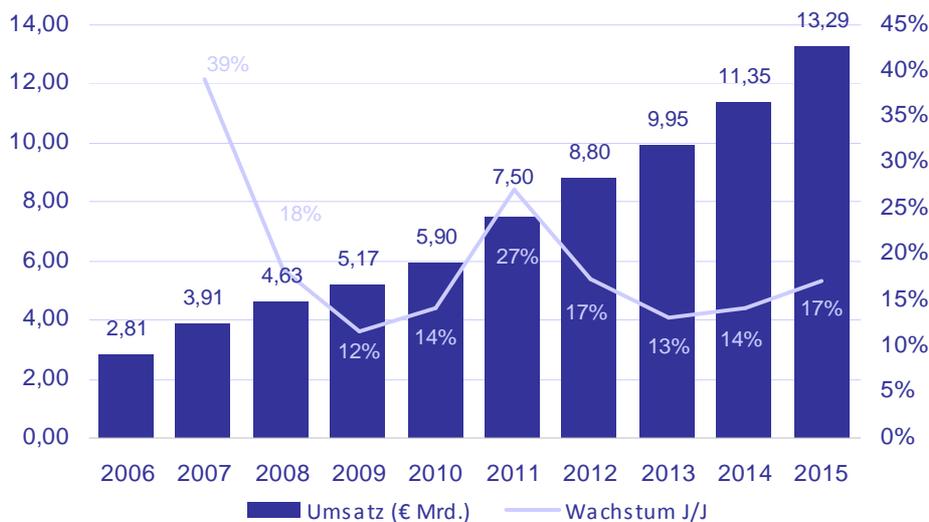
Unternehmen	Männer	Frauen
<b>Outfittery</b>	31,8%	16,0%
<b>Modomoto</b>	14,8%	4,6%
<b>Zalon</b>	5,3%	5,7%
<b>Stilbox</b>	4,7%	4,3%
<b>Kisura</b>	2,6%	2,4%
<b>Andere</b>	1,5%	2,2%

Quelle: First Berlin Equity Research, GfK 2015

## MARKT

Der Markt für Curated Shopping („kuratiertes Einkaufen“) oder Personal Shopping entwickelt sich erst seit wenigen Jahren und befindet sich damit in einem sehr frühen Entwicklungsstadium. Dieser Markt ist Teil des E-Commerce-Marktes für Mode, der seit Jahren kräftig wächst (vgl. Abbildung 13) und gemäß Statista in 2015 in Deutschland einen Anteil am Gesamtumsatz der Modebranche von 26% erreicht hat. In absoluten vorläufigen Zahlen lag der Umsatz im E-Commerce-Markt für Mode in 2015 bei €13,3 Mrd., dabei machte der Teilbereich Kleidung & Accessoires ca. €8,9 Mrd. aus, der übrige Teil fiel auf Schuhe und Lederwaren (€3,4 Mrd.).

**Abbildung 13: Umsatzentwicklung im Online-Modehandel 2006-2015**



Quelle: First Berlin Equity Research, Bundesverband E-Commerce und Versandhandel (bevh)

Das prognostizierte Umsatzwachstum im E-Commerce-Markt für Bekleidung & Accessoires bis 2020E basiert zum einen auf der Hypothese eines Anstiegs der Anzahl der E-Commerce nutzenden Konsumenten von 20,7 Mio. in 2014 auf 32,9 Mio. in 2020E. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8%. Zum anderen unterstellt die Umsatzwachstumsprognose einen Anstieg des durchschnittlichen Umsatzes pro Nutzer (Average Revenue Per User – ARPU) von €407 in 2014 auf €447 in 2020E. Dies entspricht einer CAGR von 1,6%. Abbildung 14 auf der nächsten Seite zeigt die Prognosen für die Jahre 2016E-2020E, die allerdings aufgrund einer anderen statistischen Herangehensweise nicht direkt mit den in Abbildung 13 dargestellten Zahlen vergleichbar sind.

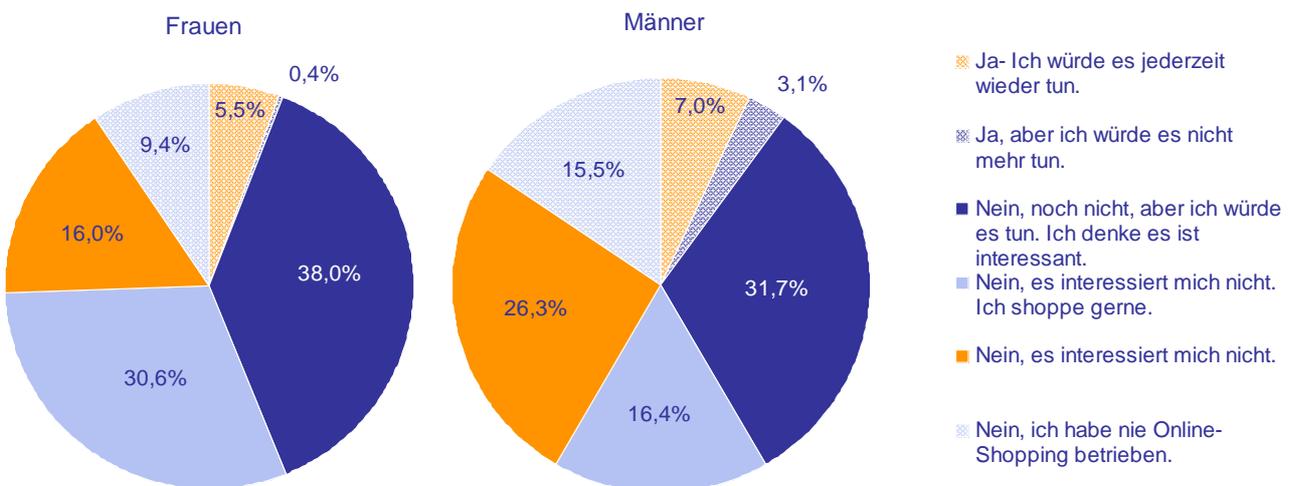
**Abbildung 14: Prognose des Umsatzwachstums im E-Commerce-Markt für Mode**



Quelle: First Berlin Equity Research, Statista Digital Market Outlook

Laut einer repräsentativen Umfrage des deutschen Marktforschungsunternehmens GfK aus dem Jahr 2015 bei über 1.600 Internetnutzern haben bereits 10% der männlichen und 6% weiblichen Internetnutzer Curated Shopping-Dienstleistungen in Anspruch genommen. Bei den Männern wollen 70% diese Dienstleistung wieder nutzen, bei den Frauen sogar 93%. Der Umfrage zufolge dürfte das Marktpotenzial für Curated Shopping hoch sein, denn fast 32% der männlichen und 38% der weiblichen Internetnutzer haben diese Dienstleistung bisher noch nicht genutzt, möchten sie aber gerne ausprobieren. GfK hatte die Internetnutzer gefragt, ob sie schon einmal Curated Shopping genutzt haben und ob sie es wieder nutzen möchten (vgl. Abbildung 15).

**Abbildung 15: Ergebnisse der GfK-Umfrage zu Curated Shopping in 2015**



Quelle: First Berlin Equity Research, GfK



Wir gehen davon aus, dass der Markt für Curated Shopping in den nächsten Jahren noch stärker wachsen wird als der E-Commerce-Markt für Mode insgesamt. Dafür spricht der sehr hohe Anteil an Internetnutzern, der Curated Shopping noch nicht genutzt hat, dies aber in Zukunft tun will. Bei den männlichen Internetnutzern ist diese Gruppe mehr als dreimal so groß die Gruppe, die diese Dienstleistung bereits ausprobiert hat, bei den Frauen sogar mehr als sechsmal so groß.



## MANAGEMENT

### CEO

Andreas Fischer ist CEO und Mitgründer der Curated Shopping GmbH (MODOMOTO). 2011-2012 war Herr Fischer Executive Assistant des Vorstands beim Business-Process-Outsourcing-Dienstleister arvato Bertelsmann. 2009-2010 war er Marketing Manager bei studiVZ Ltd. Herr Fischer ist Diplom-Kaufmann mit Schwerpunkt Marketing & Finanzierung und hat einen Magister in Rhetorik.

### CFO

Corinna Powalla ist CFO und Mitgründerin der Curated Shopping GmbH (MODOMOTO). In den Jahren 2010-2011 arbeitete sie im Marketing Controlling & Business Intelligence beim Online-Brillenanbieter Mister Spex. Davor war Frau Powalla im Online-Marketing bei der Hyperactive Media GmbH und bei studiVZ tätig. In 2008 arbeitete sie im Channel Management von Coca-Cola. Frau Powalla hat ein Diplom in Betriebswirtschaftslehre der Technischen Universität Berlin.

### CTO

Mathias Fiedler ist CTO der Curated Shopping Group und Mitgründer der Curated Shopping GmbH (MODOMOTO). Herr Fiedler ist Data-Mining-Experte und hat Erfahrung im E-Commerce und in der Datenbanksteuerung gesammelt. Von 2010 bis 2014 war er CTO bei Artflakes. 2007-2009 arbeitete er als Softwaredeveloper bei OXID eSales AG. Herr Fiedler ist Diplom-Informatiker.

### COO

Marc Sonntag ist seit März 2017 COO und war vorher über ein Jahr Head of Logistics bei der Curated Shopping GmbH. Herr Sonntag ist Diplom-Ingenieur (Industrial Engineer Logistics & Civil Engineering) und Wirtschaftsingenieur (Fachrichtung Bauingenieurwesen & Logistik) und hat an der Technischen Universität Berlin studiert.



## SWOT-ANALYSE CURATED SHOPPING GROUP

### STÄRKEN

---

- **Pionier in Deutschland** Die Curated Shopping GmbH (MODOMOTO) wurde Ende 2011 gegründet und ist damit Pionier für das neuartige Curated Shopping-Geschäftsmodell. Kein anderes Unternehmen in Deutschland hat einen längeren Erfahrungshorizont in diesem Markt.
- **Intern erstellte Software optimiert und automatisiert Prozesse** Die auf das Curated Shopping-Geschäftsmodell ausgelegte Software erlaubt die intelligente Steuerung aller Geschäftsprozesse vom Marketing & Vertrieb über Sourcing bis hin zur Logistik.
- **Bereits über 400.000 Kunden** Die hohe Zahl bereits gewonnener Kunden und bisher erfolgreiche Kundenbindung sind ein ausgezeichnetes Fundament für weiteres Wachstum.

### SCHWÄCHEN

---

- **Track Record noch kurz** Obwohl das Unternehmen bereits 5 Jahre Markterfahrung hat, ist der Track Record vergleichsweise kurz.
- **Keine finanziellen Polster für die Expansion** Als schnell wachsendes Startup hatte Curated Shopping Group bisher keine Möglichkeit, finanzielle Reserven aufzubauen.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** Curated Shopping Groups internetbasiertes Plattformmodell ist sehr gut skalierbar und bietet damit hohes Umsatzsteigerungspotenzial.
- **Internationalisierung** Curated Shopping Group ist bereits in der DACH-Region, im Benelux- und im skandinavischen Raum aktiv. Weitere Internationalisierungsschritte sollten die Marktposition in Europa weiter ausbauen.
- **Curated Shopping ein schnell wachsender Markt** Während der klassische Einzelhandel im Modebereich mit stagnierenden Umsätzen und niedrigen Margen zu kämpfen hat, wächst der Markt für Curated Shopping weiterhin im zweistelligen Prozentbereich.

### RISIKEN

---

- **Steigender Wettbewerb** Nach Curated Shopping GmbH und Outfittery haben weitere Unternehmen den Markt betreten. Dazu gehört neben Kisura, 8Select und 3complements auch der Curated Shopping-Ableger „Zalon“ des etablierten E-Commerce-Modeunternehmens Zalando.
- **Schnelles Wachstum eine Herausforderung für das Management** Aufgrund des schnellen Wachstums muss das Management die Unternehmensstrukturen und -prozesse immer wieder an die sich verändernde Unternehmensgröße anpassen. Wir sehen dies als eine herausfordernde Managementaufgabe an.
- **Zugang zu Finanzmitteln** Curated Shopping Group dürfte zur Finanzierung der internationalen Expansion auf zusätzliche externe Finanzmittel angewiesen sein. Sollte der Zufluss externer Finanzmittel ins Stocken geraten, wäre der Wachstumsprozess gefährdet.



## FINANZEN & BEWERTUNG

Curated Shopping Group dürfte in 2016 einen Umsatz im signifikanten zweistelligen Millionen Euro-Bereich erzielt haben. In 2017E könnte das Unternehmen den operativen Break-even erreichen.

Curated Shopping Groups Geschäftsplan ist nicht öffentlich verfügbar und wird vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um die Wettbewerbsposition von Curated Shopping Group nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung unserer Prognosen.

Wir bewerten die Curated Shopping Group auf der Basis eines DCF-Modells. Den fairen Wert sehen wir bei €75,0 Mio.



## **BETEILIGUNG 6: VIALIGHT COMMUNICATIONS GMBH – INNOVATIVE LASERTECHNOLOGIE FÜR DAS KOMMUNIKATIONSSYSTEM DER ZUKUNFT**

Die ViaLight Communications GmbH („Vialight“) wurde 2009 gegründet und gehört zu den führenden Unternehmen im Bereich der kabellosen Laserkommunikationssysteme für den Luft- und Raumfahrtmarkt. ViaLight ist ein Spin-off des Deutschen Luft- und Raumfahrtzentrums (DLR) und kann auf über 15 Jahre an wissenschaftlicher Forschungs- und Entwicklungszusammenarbeit inklusive Feldtests mit Flugzeugen, Stratosphärenballonplattformen und Satelliten zurückgreifen. Das Unternehmen hat ca. 40 Mitarbeiter und sitzt in Gilching bei München. ViaLight hat Kunden in Europa, den USA, Asien und Afrika. Da die meisten Kunden bisher aus den USA kommen, hat das Unternehmen dort eine Tochter gegründet.

ViaLights Laserkommunikationssysteme übertragen sehr große Datenmengen schnell und sicher an alle Orte der Welt und stellen die schnellste und preisgünstigste technologische Möglichkeit zur Übertragung der weltweit stark wachsenden Datenvolumina dar. Gegenwärtig bemühen sich große Technologieunternehmen darum, eine kommerzielle luft- und weltraumgestützte Datenübertragungsinfrastruktur aufzubauen, die die Übertragungsleistung der herkömmlichen Radiofrequenz (RF) -basierten Technologie um ein Vielfaches übertrifft. Die Entwicklung des Internet of Things (IoT) und die damit stark zunehmende Kommunikation zwischen physikalischen und virtuellen Objekten dürfte für ein enormes Ansteigen der weltweiten Datenübertragungsvolumina sorgen. Experten gehen davon aus, dass das IoT bis 2020 aus fast 50 Milliarden Objekten bestehen wird. Für diesen großen Wachstumsmarkt liefert ViaLight eine Schlüsselkomponente – die Kommunikationsausrüstung zur laserbasierten Datenübertragung.

ViaLight hat enge Verbindungen zum Deutschen Luft- und Raumfahrtzentrum, das zu den größten deutschen Forschungsorganisationen zählt. So hat das Unternehmen Zugang zur aktuellen Forschung im Bereich optischer Kommunikation im freien Raum. In 2016 gewann ViaLight den INNOspace Masters im Rahmen des Airbus Defense and Space Challenge für ihre Laserkommunikationskonzepte für zukünftige Low-Earth-Orbit (LEO) -Konstellationen.

### **TECHNOLOGIE & PRODUKTE**

Die zukünftige Infrastruktur des Internets wird neben Bodenstationen aus Flugobjekten in Höhen von bis zu 15 km, Plattformen in großen Höhen (ca. 20 km) und Satelliten im unteren Orbit in ca. 1.000 km Höhe bestehen. ViaLights Produkte stellen die Datenverbindung zwischen diesen Infrastrukturelementen her und bilden daher quasi das Rückgrat dieser Netzwerke über den Wolken. Die Technologie ist vergleichbar mit der Glasfasertechnologie mit dem Unterschied, dass ViaLight kein Kabel benötigt. Die Laserstrahlen bieten hohe Sicherheit bei der Datenübertragung, da sie nicht abgehört werden können. Hinzu kommt, dass sie aufgrund ihrer geringen Größe nur schwer zu unterbrechen sind. Die im Vergleich zur RF-Technologie geringe Größe des Laserstrahls bedeutet auch, dass die Energie, die für die Datenübertragung über dieselbe Distanz notwendig ist, geringer ist. Die Verlässlichkeit der Datenübertragung ist ebenfalls hoch, da die dynamische Modulation sich an Verbindungsbeeinträchtigungen anpasst. Die Kompatibilität mit den heutigen Telekommunikationsstandards ist durch die Nutzung einer entsprechenden Wellenlänge gesichert und minimiert die Systemkosten. Für die schnelle Übertragung großer Datenmengen ist eine hohe Frequenzbandbreite notwendig. Heutige Weltrekorde bezüglich der Datenübertragungsrates liegen für die RF-Technologie bei 6 Gigabit pro Sekunde (Gbps) und für die Lasertechnologie bei 1.720 Gbps – ein Faktor von über 280. In Zukunft wird



dieser Abstand wegen der zugrundeliegenden Physik noch weiter steigen. Ein weiterer Vorteil der Lasertechnologie ist die fehlende Regulierung. Für die Nutzung ist keine Lizenz notwendig, während bei der RF-basierten Kommunikation ein kostenträchtiger und zeitraubender Lizenzerwerbsprozess erforderlich ist.

Bei der Produktion wird ViaLight als reiner Systemintegrator agieren und die Produktion outsourcen. Dieser Ansatz ermöglicht eine skalierbare Serienproduktion. Die Produktentwicklung ist so weit fortgeschritten, dass das Unternehmen bald in die Serienproduktion einsteigen kann. ViaLight bietet vier Produkttypen an,

- Optische Bodenstationen
- Luft-Boden-Terminals
- Luft-Luft-Terminals
- Weltraumterminals

Die optischen Bodenstationen ermöglichen die Kommunikation zwischen luftgestützten oder Weltraumobjekten und der Erde sowie zwischen verschiedenen Bodenstationen untereinander. Die kompakten Systeme sind dahingehend optimiert, Kommunikationsverbindungen zwischen zwei Bodenstationen auch unter rauen Wetterbedingungen wie Regen, starker Wind und Temperaturschwankungen zu gewährleisten. Sie erreichen Datenübertragungsraten von 1-10 Gbps.

ViaLights Mikrolaserterminals für Verbindungen aus der Luft an den Boden ermöglichen die optische Kommunikation zwischen luftgestützten Objekten und der Erde. Die Terminals sind kompakt, leicht und verbrauchen wenig Energie. Die Reichweite beträgt 200 km und die Datenübertragungsrate liegt bei bis zu 10 Gbps. Die Terminals sind optimiert auf das dynamische Verhalten von Plattformen in großer Höhe und haben eine hohe Temperatur- und Vibrationsresistenz.

ViaLights Mikrolaserterminals für die Verbindung zwischen Plattformen ermöglichen die optische Kommunikation zwischen Flugobjekten. Die Reichweite beträgt bis zu 600 km und die Datenübertragungsrate liegt bei bis zu 10 Gbps.

ViaLights Mikrolaserterminals für Anwendungen in den unteren Erdumlaufbahnen ermöglichen die optische Kommunikation zwischen Satelliten untereinander und zwischen Satelliten und der Erde bei sehr hohen Datenübertragungsraten von 10-200 Gbps. Die Reichweite beträgt bis zu 5.300 km, und die Lebensdauer in der entsprechenden Umlaufbahn liegt bei ca. 5 Jahren

## WETTBEWERBSPOSITION

ViaLight lässt ihre technischen Innovationen und ihre Produkte bewusst nicht patentieren, um keine Ressourcen für den langwierigen Patentierungsprozess zu binden und um strategische Patentklagen gegen die eigene Technologie zu vermeiden. Wir schätzen, dass das Unternehmen gegenüber Wettbewerbern einen Vorsprung von ca. 2 Jahren hat. Zwar ist eine Imitation der Produkte grundsätzlich möglich, dürfte aber ein paar Jahre dauern. Wir sehen den Wettbewerbsvorsprung nicht so sehr in der Lasertechnologie selbst, sondern insbesondere darin, marktreife Präzisions- und Hochleistungsprodukte zu haben, hinter denen sich viele Jahre Forschungs- und Entwicklungsarbeit verbergen. In den vielen kleinen Schritten von der Technologie zum fertigen Produkt steckt höchste Ingenieurskunst. Erst das Ineinandergreifen der vielen Puzzleteile bringt die marktführende Stellung. Bis ein Imitator diese Puzzleteile zusammengefügt hat, hat ViaLight bereits die nächste, leistungsfähigere Produktgeneration entwickelt.



Die meisten Wettbewerber konzentrieren sich bisher auf öffentliche Aufträge und Forschungsprojekte, die von vornherein nicht auf Skalierbarkeit und Preisgünstigkeit ausgelegt sind. ViaLight dagegen steht am Beginn der Serienproduktion und legt den Fokus auf niedrige Produktionskosten als Grundlage für eine attraktive Preispolitik.

Wir sehen in Airbus einen relevanten Wettbewerber für ViaLight. Im Januar 2016 wurde ein Satellit ins All geschossen, der ein von Airbus Defence and Space-Tochter TESAT-Spacecom gebautes und vom DLR finanziertes Laserkommunikationsterminal benutzt. Dies ist der erste von mehreren Satelliten, die Airbus gemeinsam mit der European Space Agency (ESA) für das Europäische Data Relay System (EDRS), ein Weltraum-Daten-Highway-Programm, einsetzen will. Seit Juli 2016 hat der kommerzielle Service begonnen. Damit hat Airbus Laserkommunikationsterminals im operativen Einsatz. Das Programm hat Entwicklungskosten von €500 Mio. gehabt. Wir gehen davon aus, dass die Produktionskosten bisher noch deutlich höher sind als bei ViaLight. Auch das britische Unternehmen Surrey Satellites Technology LTD (SSTL) gehört seit 2009 zu Airbus und ist ein unabhängiges Unternehmen innerhalb der Airbus Defence and Space Group. In 2016 gab SSTL eine Kooperation mit BridgeSat bekannt, um weltraumtaugliche Laserterminals zu bauen, die mit BridgeSats Netzwerk an Bodenstationen kommunizieren sollen. BridgeSat hat sich zum Ziel gesetzt, ein laserbasiertes Kommunikationssystem für die Übertragung von großen Datenmengen aus dem Weltraum auf die Erde aufzubauen. SSTL ist seit über 30 Jahren im Satellitengeschäft tätig und hat 500 Mitarbeiter. Das geplante weltraumgestützte Kommunikationssystem soll sichere Datenverbindungen zwischen Satelliten und Bodenstationen bereitstellen und Datenübertragungsraten von bis zu 10 Gbps erreichen. Auch dieses Airbus-Unternehmen ist ein wichtiger Wettbewerber für ViaLight. Wir gehen aber davon aus, dass SSTL in der Produktentwicklung ViaLight hinterherhinkt.

Das Schweizer Unternehmen OEI Opto AG, das im November 2016 vom Raumfahrtkonzern Thales Alenia Space übernommen wurde, ist ein Zulieferer opto-elektronischer Produkte für die europäische Raumfahrtindustrie. Das Unternehmen entwickelt im Vergleich zu den Systemen von TESAT relativ kleine optische Hochleistungsterminals für Kleinsatelliten, die unter dem Namen "OEI OPTEL- $\mu$ ® miniature laser terminal" bekannt sind. Vor der Übernahme durch Thales erzielte OEI einen Umsatz von CHF 18 Mio. (2015) und hatte 75 Mitarbeiter. OEI gab im November 2016 bekannt, dass in 2018 eine zwölfmonatige Testphase der Laserterminals im Orbit stattfinden soll. Damit befindet sich OEI Opto in enger Konkurrenz zu ViaLight.

Das US-Unternehmen Ball Aerospace & Technologies Corp. ist ebenfalls im Bereich der kommerziellen Laserkommunikation aktiv. Ball Aerospace wurde 1956 gegründet, hat ca. 2.800 Mitarbeiter und ist eine Tochter der Ball Corporation. In 2015 erzielte Ball Aerospace einen Umsatz von \$810 Mio. Ball arbeitet an einem Satellitensystem, das weltraumbasierte Laserkommunikation ermöglichen soll, die fast 100 Mal schneller ist als konventionelle Radioverbindungen. Zur Ausrüstung gehören auch laserbasierte Hochfrequenzkommunikationsterminals. Die Laser-Hardware-Lösungen sind für drei verschiedene Segmente konzipiert: Das GEO-Terminal für im geosynchronen Orbit befindliche Backbonesysteme, das LEO-Terminal für niedrigere Umlaufbahnen (LEO: lower earth orbit) und ein luftgestütztes Terminal für Flugzeuge. Wir gehen davon aus, dass Balls Produktpalette eher auf staatliche Aufträge von Agenturen der US-Regierung oder auf Aufträge großer Spieler in der US-Rüstungsindustrie zielt als auf die breite kommerzielle Nutzung.



## MARKT

Die Federal Aviation Administration (FAA), die für die Regulierung des Luftraums in den USA zuständig ist, schätzt in ihrem „Annual Compendium of Commercial Space Transportation: 2016“, dass der globale Raumfahrtmarkt in 2015 ein Volumen von \$324 Mrd. hatte. Dabei zählt die FAA neben Satelliten-Dienstleistungen und Bodenausrüstung auch staatliche Raumfahrtbudgets und globale Navigationssatellitendienste zum Raumfahrtmarkt. Den größten Marktanteil haben Fernsehsatelliten mit ca. \$95 Mrd. bzw. ca. 29%. In ihren „2015 Commercial Space Transportation Forecasts“ rechnet die FAA für den Zeitraum von 2015-2024, dass knapp 1.000 kommerzielle Satelliten in den nicht-geosynchronen Orbit (NGSO) gebracht werden. Zwei Gründe sprechen dafür, dass das Satellitengeschäft sich noch dynamischer entwickeln könnte:

1. Mehrere amerikanische Technologieunternehmen haben ambitionierte Satellitenpläne bekanntgegeben. So kündigte Google/Alphabet in 2014 an, ca. \$1 Mrd. zu investieren, um 180 Satelliten in den Orbit zu bringen, die weltweit einen besseren Internetzugang ermöglichen sollen. Das Unternehmen OneWeb will für ca. \$3 Mrd. 900 Kleinsatelliten in den Orbit schießen, um der ganzen Menschheit einen günstigen und schnellen Internetzugang zu bieten. Dazu hat das Unternehmen mit Airbus Defence and Space in 2016 ein JointVenture gegründet, das die Satelliten in Florida produzieren soll. Nach einer erfolgreichen Finanzierungsrunde gibt es bei OneWeb gegenwärtig Planungen, die Satellitenflotte auf knapp 2.700 zu erhöhen. Im November 2016 stellte das US-Unternehmen SpaceX bei der Federal Communications Commission, der US-Behörde zur Regulierung von Kommunikation, den Antrag, 4.425 Satelliten ins All zu befördern, um damit ein weltweites weltraumgestütztes Kommunikationssystem zu betreiben.
2. Seit der teilweisen Kommerzialisierung des US-amerikanischen Raumfahrtsektors in 2010 nimmt der Wettbewerb im Bereich des Satellitentransports durch private Raumfahrtunternehmen wie SpaceX, Firefly Space Systems, Rocket Lab and Virgin Galactic zu. Zusätzliche Transportkapazitäten und günstigere Transportpreise könnten in den nächsten Jahren das Satellitengeschäft beflügeln.

Euroconsult, eine im Bereich Raumfahrt führende internationale Beratungsgesellschaft, geht davon aus, dass bis 2025 mehr als 3.600 Kleinsatelliten auf eine Erdumlaufbahn gebracht werden und schätzt den Marktwert dieser Satelliten (Produktion und Beförderung) auf ca. \$22 Mrd. Dies entspricht einer Steigerung von 76% gegenüber der Periode 2006-2015.

ViaLight sieht für sich vier verschiedene Marktsegmente (Satellitendienste, Plattformen in großer Höhe, Fluglinien und unbemannte Flugobjekte & Dronen). Diese Marktsegmente vereinigten in 2015 einen Umsatz von knapp \$140 Mrd. auf sich. Den Löwenanteil machen die Satellitendienste mit ca. \$127 Mrd. aus. Der Markt für kabellose Laserkommunikation könnte bis 2025 auf einen Wert im unteren zweistelligen Milliardenollarbereich wachsen.

## MANAGEMENT

Dr. Wolfram Peschko ist für Strategie, Finanzen und Management zuständig. Er hat mehr als 30 Jahre Erfahrung im Senior-Management-Bereich, die er bei Unternehmen mit mehr als \$100 Mio. Umsatz und mehr als 1.000 Mitarbeitern sammelte.

Dr. Markus Knapek ist für Business Development zuständig. Er hat mehr als 15 Jahre Erfahrung im internationalen Business Development (Russland, USA, Israel, Europa) wie auch in der Laserkommunikation. Seit 2001 hat er Projekte im kommerziellen und akademischen Bereich im Gesamtwert von ca. \$10 Mio. akquiriert.



Joachim Horwarth ist technischer Leiter. Er hat mehr als 15 Jahre Erfahrung im Bau von Laserkommunikationsausrüstung und hat bisher 10 Terminals entwickelt und gebaut. Er hat internationale Teams in zahlreichen Demonstrationsprojekten geführt.

Prof. Dr. John Horack ist für Unternehmens- & staatliche Beziehungen in den USA zuständig. Er ist einer der 12 Vizepräsidenten der International Astronautical Federation, der weltweit größten Vertretung von Raumfahrtorganisationen. Er hat mehr als 15 Jahre bei der NASA gearbeitet und ist Inhaber des Neil Armstrong-Lehrstuhls für Weltraumpolitik der Ohio State University.

Dr. Manfred Leipold ist für Beschaffung und Unterbeauftragung zuständig. Er hat mehr als 24 Jahre Erfahrung in der Raumfahrtindustrie und mehr als 10 Jahre im Beschaffungsbereich für Satelliten-Subsysteme. Er hat Ausschreibungen geleitet, die insgesamt ein Volumen von über €330 Mio. umfassten und hat Ingenieursteams mit bis zu 30 Mitarbeitern personal- sowie projektverantwortlich geleitet. Herr Leipold hatte die Mitverantwortung für ein Subkontraktorenvolumen von €1,7 Mrd., das sich auf mehr als 250 internationale Subkontraktoren bezog. Er hat im Umfeld des DLR Bonn, in ESA-Programmen sowie für die NASA gearbeitet.

Michael Soutullo ist der Chefindingenieur des Weltraumteams. Er hat mehr als 33 Jahre Erfahrung als Weltraumingenieur und hat Projekte mit einem Volumen von mehr als \$40 Mio. und Teams mit bis zu 80 Mitarbeitern gemanagt und kommerzielle Hardware-Entwicklungsprojekte im Gesamtwert von \$14 Mio. akquiriert. Herr Soutullo wurde für seine exzellente Projektleitung im Raumfahrtbereich durch die NASA Exceptional Public Achievement Medal und den NASA Space Flight Awareness Management Award ausgezeichnet.



## SWOT-ANALYSE VIALIGHT COMMUNICATIONS

### STÄRKEN

---

- **Zukunftstechnologie Laserkommunikation** Für die zukünftigen Anforderungen an schnelle und sichere Datenübertragung reicht die bisher übliche Radiofrequenztechnologie nicht aus. Die Lasertechnologie, die ViaLight nutzt, kann dagegen sehr große Datenmengen schnell und sicher über große Distanzen übertragen.
- **Innovatives Produkt mit disruptivem Potential** ViaLight hat, basierend auf vielen Jahren F&E in Zusammenarbeit mit dem Deutschen Luft- und Raumfahrtzentrum, serienreife Laserkommunikationsterminals entwickelt, die kompakt, leicht, leistungsstark und weltraumtauglich sind.
- **Sehr erfahrenes Management** Das Management von ViaLight verfügt über jahrzehntelange Erfahrung in der Weltraumindustrie und über beste Verbindungen zu den großen Weltraumorganisationen.

### SCHWÄCHEN

---

- **Track Record noch kurz** Zwar existiert das Unternehmen bereits seit 2009; die Kommerzialisierung der Produkte und das Hochfahren der Serienproduktion stehen aber noch bevor.
- **Weitere finanzielle Mittel für die Expansion notwendig** Für die geplante internationale Expansion sind weitere finanzielle Mittel notwendig, die im Sommer 2017 über einen Börsengang eingeworben werden sollen.

### CHANCEN

---

- **Skalierbarkeit des Geschäftsmodells** Der Einstieg in die – weitgehend outgesourcte – Serienproduktion ermöglicht ViaLight hohe Skalierbarkeit und bietet damit umfangreiches Umsatzsteigerungspotenzial.
- **Internationalisierung** Der Markt für auch im Weltraum funktionierende Laserkommunikationsausrüstung ist global. Insbesondere aus Nordamerika und Asien kommt hohe Nachfrage. Mit dem Aufbau einer Tochtergesellschaft in den USA hat ViaLight bereits den ersten Internationalisierungsschritt gemeistert.
- **Schnelle und sichere Datenübertragung ein großer Zukunftsmarkt** Das Internet of Things und die Digitalisierung der industriellen Produktionsprozesse werden die Nachfrage nach schnellen und sicheren Datenübertragungskapazitäten massiv steigern.

### RISIKEN

---

- **Potente Wettbewerber** Zwar gehen wir davon aus, dass ViaLight einen technologischen Vorsprung von ca. 2 Jahren hat, allerdings steht das Unternehmen im Wettbewerb mit sehr großen und finanzstarken Unternehmen wie Airbus, Thales oder Ball, die ebenfalls Laserkommunikationsausrüstung entwickeln.
- **Schnelles Wachstum eine Herausforderung für das Management** Aufgrund des schnellen Wachstums muss das Management die Unternehmensstrukturen und -prozesse immer wieder an die sich verändernde Unternehmensgröße anpassen. Wir sehen dies als eine herausfordernde Managementaufgabe an.



## FINANZEN & BEWERTUNG

ViaLight hat in den letzten Jahren kumuliert fast \$6 Mio. Umsatz erzielt und konnte dadurch mehr als 60% des Wachstums selbst finanzieren. Wir schätzen das Volumen laufender Projekte auf ca. \$4 Mio. und gehen von einer Sales Pipeline im dreistelligen Millionenbereich aus. Für 2017 & 2018 gehen wir von einem starken Umsatzwachstum im dreistelligen Prozentbereich aus.

ViaLights Geschäftsplan ist nicht öffentlich verfügbar und wird vom Unternehmen zum Schutz der eigenen Wettbewerbsposition nur (potenziellen) Investoren zur Verfügung gestellt. Um ViaLights Wettbewerbsposition nicht zu gefährden, verzichten wir auf eine Veröffentlichung unserer Prognosen.

In 2014 nahm ViaLight in einer Series A-Runde bereits mehrere Millionen Euro ein. In einer Series-B-Runde Anfang 2017, an der sich die Auden AG als Lead-Investor mit €2,4 Mio. beteiligte, wurde ViaLight mit €30 Mio. pre-money bewertet. Für den Sommer plant das Unternehmen einen Börsengang zu einer deutlich höheren Bewertung.

Wir leiten den fairen Wert des Unternehmens aus einem DCF-Modell ab und bewerten ViaLight mit €67,1 Mio.



## BETEILIGUNG 7: INTERSTRUCT AG – DIENSTLEISTER FÜR DIGITALE KOMMUNIKATION

Die Interstruct AG ist in mehrerer Hinsicht keine typische Beteiligung der Auden AG. Auden hat sich an der Interstruct AG beteiligt, um die Kompetenz des Unternehmens für sich und ihre Beteiligungen zu nutzen und nicht primär, um die Interstruct weiter zu entwickeln und ihren Wert zu steigern. Daher ist Auden auch nicht wie sonst üblich eine Minderheitsbeteiligung eingegangen, sondern hat 75% der Interstruct erworben und wird sie voll konsolidieren. Darüber hinaus ist die Interstruct AG kein Startup mit einem neuartigen digitalen Geschäftsmodell, sondern ein etablierter Marketing- und Kommunikationsdienstleister.

Seit 1998 bietet die von Roman Dyrschka gegründete und in Berlin ansässige Interstruct AG ein umfangreiches Portfolio an Marketing- und Kommunikationstools an, das sich von der Markenentwicklung über Corporate Advertising bis hin zu Webdesign, Webtools und Apps erstreckt. Das Unternehmen bietet damit multimediales Marketing aus einer Hand an. Interstruct hat ca. 20 Mitarbeiter, die zum Teil festangestellt und zum Teil als freie Mitarbeiter tätig sind.

Wir sehen die Kernkompetenz und das wesentliche Differenzierungsmerkmal im Angebot maßgeschneiderter digitaler Gesamtlösungen. In Zukunft wird Interstruct seine Kunden noch intensiver bei ihrer digitalen Transformation unterstützen und hat sich dazu mit Gregor Erkel, einem Berater und Manager mit jahrelanger Erfahrung im Bereich E-Commerce und Digitalisierung von Geschäftsprozessen, verstärkt. Herr Erkel hat unter anderem in führenden Positionen bei der Deutschen Telekom und T-Systems gearbeitet.

Interstruct verfügt über eine diversifizierte Kundenbasis. Besonders stark ist diese Basis in den Branchen Medien und Industrie. Zu den Kunden im Medienbereich gehören z.B. die börsennotierte ProSiebenSat.1 und Tomorrow Focus, im Industriebereich z.B. Siemens. Aber auch weitere bekannte Namen finden sich auf der Kundenliste. Dazu gehören die börsennotierte Formycon AG, die Biosimilars herstellt, und die Berliner Verkehrsbetriebe BVG. Die Hauptzielgruppe bei der Neukundengewinnung ist der deutsche Mittelstand. Bei der Kundenakquise greift Interstruct auch auf externe Dienstleister zurück. Im August 2016 wurde bekannt, dass Interstruct einen Großauftrag in Höhe von etwas über einer Millionen Euro erhalten hat.

Als Teil der Auden AG wird die Interstruct AG weiterhin ihrem bisherigen Geschäft nachgehen. Darüber hinaus wird Auden die Kompetenzen der Interstruct nutzen, um die Außerdarstellung der Beteiligungen gegenüber Stakeholdern, Kunden, Zulieferern und als Arbeitgeber gegenüber Fachkräften zu optimieren.

### LEISTUNGEN & PRODUKTE

Im Bereich Webdesign bietet Interstruct die Erstellung von Websites und Microsites an, dazu Suchmaschinenoptimierung und Banner. Im Social Media-Bereich übernimmt das Unternehmen sowohl die technische Integration als auch die Pflege von Twitter, Facebook und YouTube auf der Unternehmenswebsite.

Zu Interstructs Webtool-Produkten gehören Intranet, Unternehmenswiki, Bauprojektverwaltung / Referenzmanagement und ein Online Style-Guide, der die Corporate Design-Richtlinien bündelt. Webtools werden für das unternehmensinterne Wissens- und Referenzmanagement oder für eine unternehmensweite Produktverwaltung eingesetzt.



Apps, also Anwendungen für mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablets, werden sowohl für iOS als auch für Android entwickelt. Interstruct bietet die verschiedensten App-Arten von reinen Promotion Apps über Spiele bis hin zu Anwendungen, die bestimmte Prozesse abbilden oder unterstützen. Darüber hinaus können Websites auf mobile Endgeräte zugeschnitten und an mobile Browser angepasst werden.

Im Print- & Corporate Design-Bereich gehören die Geschäftsausstattung (Briefbögen, Visitenkarten, digitale Anwendungen), Imagebroschüren, Produktblätter, Präsentationen, Einladungen & Eventkarten zum Produktportfolio.

Im Bereich 3D-Visualisierungen und Illustrationen bietet Interstruct Modellierung, Animation und technische Illustrationen an. Mit Hilfe photorealistischer 3D-Modelle und Illustrationen werden komplexe technische Prozesse und Produkte leicht verständlich dargestellt. Darüber hinaus können 3D-Modelle aus allen Perspektiven betrachtet und somit flexibler eingesetzt werden als Fotomaterial.

## **FINANZEN & BEWERTUNG**

In 2015 erzielte Interstruct eine Gesamtleistung von €807 Tsd. Der Materialaufwand belief sich auf €300 Tsd., damit lag die Rohmarge bezogen auf die Gesamtleistung bei 63%. Der Materialaufwand bezieht sich fast ausschließlich auf Aufwendungen für bezogene Leistungen. Interstruct verlagert Dienstleistungen, die nicht zur Kernkompetenz gehören, nach außen. Dazu gehören z.B. Programmierarbeiten, die von Partnerunternehmen aus Osteuropa erledigt werden. Die Personalkosten beliefen sich auf €141 Tsd. Dies entspricht einer Personalkostenquote von gut 17%. Die sonstigen betrieblichen Ausgaben lagen bei €256 Tsd. Der Jahresüberschuss betrug €96 Tsd. Damit lag die Nettogewinnmarge bezogen auf die Gesamtleistung bei fast 12%.

Wir bewerten das Unternehmen anhand eines EV/Umsatz-Multiplikators. Neben Informationen über den Kaufpreis, den Auden für ihren 75%-Anteil gezahlt hat, berücksichtigen wir die auf der Homepage des Magazins Finance veröffentlichten Experten-Multiples für Small-Cap-Unternehmen. Diese lagen beim EV/Umsatz-Multiplikator für den Bereich Medien im Januar/Februar 2017 zwischen 0,94 und 1,53. Unsere Multiplikator-Bewertung ergibt einen fairen Wert von €1,0 Mio.

## AUDEN AG: FINANZLAGE UND -AUSBLICK

### FINANZLAGE

Der Geschäftsbericht 2015 bezieht sich auf die Aktivitäten des Modeunternehmens Kilian Kerner AG und ist kein Maßstab für die Aktivitäten der Auden AG. Der neue Vorstand der Auden AG, Christofer Radic, war seit 2014 intensiv in die Sanierung und Restrukturierung der Kilian Kerner AG involviert. Nach der Abwendung der Insolvenz wurde das Unternehmen vollständig entschuldet. Mit der Abwicklung des Modebereichs ist die Restrukturierung nunmehr abgeschlossen.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Da die Gewinn- und Verlustrechnung 2015 der Kilian Kerner AG keine sinnvolle Bezugsgröße für die Auden AG ist, seien hier nur wenige Eckdaten dargestellt. Die Kilian Kerner AG erzielte in 2015 einen Umsatz in Höhe von €572 Tsd. und ein operatives Ergebnis von €-3,4 Mio. Das Nettoergebnis lag bei €3,8 Mio.

In H1/16, das noch durch die Abwicklung des Modesegments beeinflusst ist, betrug der Umsatz €294 tsd. (Fashion: €211k, Software: €83). Das EBIT belief sich auf €-2,6 Mio. und war wesentlich geprägt durch eine Goodwill-Abschreibung in Höhe von €1,1 Mio. und sonstige betriebliche Aufwendungen von €1,0 Mio. Das Nettoergebnis lag bei €-2,7 Mio.

### Bilanz

Da die Auden AG „Erbe“ der Kilian Kerner AG-Bilanz ist, analysieren wir diese detaillierter. Das gesamte Vermögen belief sich in H1/16 auf €4,3 Mio. Das immaterielle Anlagevermögen betrug nach der Goodwill-Abschreibung in Höhe von €1,1 Mio. noch €0,8 Mio. Die Investitionen in das Beteiligungsportfolio (Optiopay, ProvenExpert) erhöhten die Position „Andere Finanzanlagen“ auf €2,6 Mio. Damit erhöhte sich das Anlagevermögen auf €3,7 Mio. Das Umlaufvermögen betrug €634 tsd., dabei entfallen €99 tsd. auf Vorräte und €124 tsd. auf liquide Mittel (vgl. Abbildung 16).

Abbildung 16: Bilanz der Auden AG – ausgewählte Bilanzpositionen

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	H1/16A
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2,371</b>	<b>1,269</b>	<b>3,670</b>
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2,314	1,185	831
Andere Finanzanlagen	0	0	2,608
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>482</b>	<b>457</b>	<b>638</b>
Vorräte	254	172	99
Sonstige Vermögensgegenstände	121	103	229
Liquide Mittel	34	102	124
<b>Vermögen, insgesamt</b>	<b>2,854</b>	<b>1,726</b>	<b>4,308</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>-1,053</b>	<b>-3,779</b>	<b>-3,836</b>
Geleistete Einlagen für Kapitalerhöhung	0	0	2,230
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>3,907</b>	<b>2,510</b>	<b>2,798</b>
Rückstellungen	336	410	289
Verbindlichkeiten L&L	587	529	1,961
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2,979	1,530	548
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>0</b>	<b>2,995</b>	<b>3,116</b>
Verb. ggü. Untern. mit Beteiligungsverhältnis	0	2,995	0
Sonstige Verbindlichkeiten	0	0	3,116

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG



Das Eigenkapital war Ende H1/16 negativ. Der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag lag bei €3,8 Mio. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten betragen €2,8 Mio. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen lagen bei €2,0 Mio. und die Rückstellungen betragen €289 Tsd. Die langfristigen Verbindlichkeiten betragen €3,1 Mio. Darin enthalten ist ein Darlehen der monobox GmbH in Höhe von €2,7 Mio.

### **Cashflowrechnung**

Für die Cashflowrechnung gilt dasselbe wie für die Gewinn- und Verlustrechnung. Sie bezieht sich auf das alte Geschäftsmodell der Kilian Kerner AG und besitzt keine Aussagekraft für das neue Geschäftsmodell der Auden AG. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich in 2015 auf €-2,5 Mio. und wurde ganz wesentlich bestimmt durch den Nettoverlust von €3,8 Mio. und Abschreibungen in Höhe von €1,2 Mio. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit lag bei 71 Tsd. Damit ergab sich ein freier Cashflow von €-2,6 Mio. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit lag bei €2,6 Mio. und setzte sich aus Einzahlungen aus Eigenkapitalerhöhungen (knapp €1,1 Mio.) und Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten (knapp €1,6 Mio.) zusammen. Der Halbjahresbericht 2016 enthält keine Cashflowrechnung.

### **FINANZAUSBLICK**

Die Auden AG strebt Minderheitsbeteiligungen an. Da diese nicht konsolidiert werden, wird die Gesellschaft keine Umsatzerlöse aus diesen Beteiligungen ausweisen. Nur die 75%-Beteiligung an der Interstruct AG wird voll konsolidiert und damit Umsätze auf AG-Ebene generieren. Bis zu Abwicklung der KKFG trug diese 100%ige Tochter ebenfalls zu Umsatz und Ertrag bei. In Q1 lagen die Umsatzerlöse im Bereich Fashion bei €177 Tsd. und in H1 bei 211 Tsd.

Für 2016E prognostizieren wir einen Umsatz der KKFG von €294 Tsd. Bei Interstruct unterstellen wir ein Wachstum von 20% zum Vorjahreswert von €788 Tsd. Der Interstruct-Umsatz in 2016E läge damit bei €946 Tsd. Da die Interstruct zum 31.5.2016 konsolidiert wurde, unterstellen wir einen Umsatzbeitrag von €552 Tsd. Der Auden AG-Umsatz in 2016 belief sich damit auf €846 Tsd. In 2017E dürfte die Interstruct der alleinige Umsatzbringer der Auden AG sein. Wir unterstellen ein Wachstum des Interstruct-Umsatzes von 25% und damit einen AG-Umsatz von €1,2 Mio.

Die Auden AG selbst generiert normalerweise keine Umsätze, es sei denn, sie verkauft Anteile an ihren Beteiligungen oder bringt die Beteiligungen an die Börse. Da weder das Timing noch der Ertrag dieser Verkäufe zum jetzigen Zeitpunkt seriös geschätzt werden können, lassen wir die aus den Verkäufen generierten Umsätze außen vor – wohl wissend, dass wir damit die zukünftige Ertragskraft der Auden AG nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung abbilden. Dies ist insofern unproblematisch, als dass wir für die Bewertung der Auden AG eine Sum of the Parts-Analyse durchführen, die jede Beteiligung einzeln für sich bewertet. Damit hat unsere Prognose der Gewinn- und Verlustrechnung der Auden AG keine Auswirkung auf die Bewertung.

Für 2016E prognostizieren wir einen operativen Verlust von €2,4 Mio., der wesentlich von der Goodwill-Abschreibung auf die KKFG von ca. €1,1 Mio. sowie Einmalkosten für die Abwicklung der KKFG von ca. €0,3 Mio. geprägt ist. Die Gewinn- und Verlustrechnung wird nach der Abwicklung der KKFG wesentlich von der Interstruct geprägt sein. Hinzu kommen die Holding-Kosten, die wir auf ca. €240 Tsd. p.a. schätzen. Für 2017 gehen wir von einem leicht positiven EBIT aus.

**Abbildung 17: G&V – ausgewählte Positionen**

in €m	2015A	2016E	2017E	2018E
Umsatz	0,57	0,85	1,19	1,37
Wachstum J/J	-13,2%	48,0%	40,4%	15,0%
Rohertrag	-0,01	0,30	0,74	0,85
Marge	-1,3%	35,0%	62,0%	62,0%
EBITDA	-2,24	-1,27	0,04	0,11
Marge	-391,1%	-150,6%	3,7%	8,0%
EBIT	-3,41	-2,45	0,04	0,11
Marge	-596,3%	-289,2%	3,4%	7,7%
Nettoergebnis	-3,79	-1,69	0,00	0,05
Marge	-662,7%	-200,1%	0,0%	3,7%
EPS (verwässert, in €)	-0,46	-0,26	0,00	0,01

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG

Die Auden AG bilanziert nach HGB. Die im Portfolio gehaltenen Beteiligungen werden damit nicht wie beim IFRS nach ihrem aktuellen Wert bilanziert, sondern nach dem Niederstwertprinzip entsprechend den Anschaffungskosten, sofern keine Wertminderungen eingetreten sind. Damit ergeben sich im Zeitablauf keine Bewertungsgewinne und damit keine Erträge aus Bewertungsgewinnen. Für 2017 plant die Auden AG eine Umstellung auf IFRS und einen Wechsel in den Prime Standard. Nach erfolgter Umstellung werden wir unsere Schätzungen anpassen.

#### Mittelzufluss von €18,7 Mio. durch drei erfolgreiche Kapitalerhöhungen in 2016

Am 1. März 2016 gab das damals noch unter Kilian Kerner AG firmierende Unternehmen den erfolgreichen Abschluss einer Barkapitalerhöhung unter teilweiser Ausnutzung ihres bestehenden genehmigten Kapitals und unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bekannt. Insgesamt wurden 557.600 Aktien zu einem Ausgabepreis von €1,50 je Aktie bei drei Family Offices platziert und brachten dem Unternehmen Mittel in Höhe von €836.400 brutto.

Im Juni 2016 gab die Auden AG den erfolgreichen Abschluss einer weiteren Kapitalerhöhung bekannt. Erneut wurden 557.600 neue Aktien ausgegeben, dieses Mal zum Preis von €4,00 je Aktie. Zeichner waren institutionelle Investoren, vor allem europäische Family Offices. Die Mittel in Höhe von €2.230.400 brutto stehen der Gesellschaft für den Ausbau des Beteiligungsportfolios zur Verfügung. Damit flossen der Auden AG im ersten Halbjahr Mittel in Höhe von €3,1 Mio. zum Aufbau des Beteiligungsportfolios zu. Im ersten Quartal 2016 hat die Auden AG kurzfristige Darlehen in Höhe von €1,0 Mio. getilgt.

Anfang Dezember 2016 schloss Auden eine Kapitalerhöhung um 2.230.421 Aktien zu einem Bezugspreis von €7,00 pro Aktie erfolgreich ab. Der Bruttoertrag aus der Kapitalmaßnahme lag bei €15,6 Mio.

#### Bilanz

Mit der Abwicklung der KKFG findet eine Bilanzbereinigung statt. Der Goodwill von €1,1 Mio. wurde komplett abgeschrieben. Ebenso werden die Vorräte deutlich sinken, da nunmehr nur noch die Vorräte der vollkonsolidierten Interstruct in die Auden-Bilanz einfließen, während die AG selbst keine Vorräte hat. Auch die Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen basieren wesentlich auf den Aktivitäten der Interstruct AG. Durch die drei Kapitalerhöhungen wurden Mittel von brutto €18,7 Mio. eingeworben. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestanden praktisch keine (Ende H1/16: €54 Tsd.) und wir gehen davon aus, dass die Auden AG bis auf Weiteres keine neuen Finanzverbindlichkeiten aufnehmen wird.



Die Werte der Beteiligungen werden in der Position „Andere Finanzanlagen“ zu den Anschaffungskosten bilanziert (siehe „Finanzanlagen in Abbildung 18). Mit jeder weiteren Beteiligung sollte diese Position ansteigen.

#### Abbildung 18: Bilanz – ausgewählte Positionen

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2.371</b>	<b>1.269</b>	<b>7.271</b>	<b>15.437</b>	<b>15.440</b>
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.314	1.185	26	26	26
Finanzanlagen	0	0	6.349	14.513	14.513
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>482</b>	<b>457</b>	<b>11.082</b>	<b>2.940</b>	<b>3.042</b>
Vorräte	254	172	60	49	57
Sonstige Vermögensgegenstände	122	129	129	129	129
Liquide Mittel	34	102	10.823	2.664	2.744
<b>Eigenkapital</b>	<b>-1.053</b>	<b>-3.779</b>	<b>13.208</b>	<b>13.208</b>	<b>13.258</b>
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>3.907</b>	<b>2.510</b>	<b>2.050</b>	<b>2.039</b>	<b>2.047</b>
Rückstellungen	336	410	410	410	410
Verbindlichkeiten L&L	587	529	60	49	57
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.979	1.530	1.530	1.530	1.530
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>0</b>	<b>2.995</b>	<b>3.116</b>	<b>3.116</b>	<b>3.116</b>
Verb. ggü. Untern. mit Beteiligungsverhältnis	0	2.995	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	0	0	3.116	3.116	3.116
<b>Bilanzsumme</b>	<b>2.854</b>	<b>1.726</b>	<b>18.352</b>	<b>18.377</b>	<b>18.482</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG

#### Cashflow-Rechnung

Für 2016E gehen wir aufgrund der Einmalbelastung aus der Abwicklung der KKFG von einem negativen operativen Cashflow von €0,9 Mio. aus. Für 2017E prognostizieren wir bereits einen leicht positiven operativen Cashflow. Im Cashflow aus Investitionstätigkeit sind die Cashabflüsse für Beteiligungskäufe in 2016E und 2017E abgebildet. Die Kapitalerhöhungen in 2016 sind der wesentliche Grund für den positiven Cashflow aus Finanzierungstätigkeit von €18,7 Mio.

#### Abbildung 19: Cashflowrechnung – ausgewählte Positionen

in €Mio.	2015A	2016E	2017E	2018E
Operativer Cashflow	-2,48	-0,91	0,01	0,09
CAPEX	-0,07	0,00	-0,01	-0,01
Freier Cashflow	-2,55	-0,92	0,01	0,08
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-0,07	-7,05	-8,17	-0,01
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2,62	18,69	0,00	0,00
Nettocashflow	0,07	10,72	-8,16	0,08

Quelle: First Berlin Equity Research, Auden AG



## NACHRICHTEN

Am 1. März 2016 gab das damals noch unter Kilian Kerner AG firmierende Unternehmen den erfolgreichen Abschluss einer Barkapitalerhöhung unter teilweiser Ausnutzung ihres bestehenden genehmigten Kapitals und unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bekannt. Insgesamt wurden 557.600 Aktien zu einem Ausgabepreis von €1,50 je Aktie bei drei Family Offices platziert und brachten dem Unternehmen Mittel in Höhe von €836.400 brutto.

Am 18. April 2016 übernahm Christofer Radic, einer der beiden Eigentümer der Auden Group GmbH, den Vorstandsvorsitz der Auden AG, um den Aufbau des Beteiligungsportfolios der neu ausgerichteten Auden AG zügig voranzutreiben. Mit der Eintragung ins Handelsregister am 29. April 2016 wurde ein wichtiger Meilenstein der Neuausrichtung erreicht: Ab sofort heißt das Unternehmen offiziell Auden AG. Durch die Änderung des bisherigen Geschäftszweckes in Beteiligungsgesellschaft kann die Auden AG nun auch operativ tätig werden.

Am 1. Juni 2016 gab die Auden AG den erfolgreichen Abschluss einer weiteren Kapitalerhöhung bekannt. Erneut wurden 557.600 neue Aktien ausgegeben, dieses Mal zum Preis von €4,00 je Aktie. Zeichner waren institutionelle Investoren, vor allem europäische Family Offices. Die Mittel in Höhe von €2.230.400 brutto stehen der Gesellschaft für den Ausbau des Beteiligungsportfolios zur Verfügung.

Am 2. Juni 2016 gab die Auden AG die Übernahme von 75% der Interstruct AG, einem Webdesign- und Marketing-Spezialisten bekannt. Der seit 1998 etablierte Marketing- und Kommunikationsdienstleister liefert Unternehmen ein multimediales Marketing aus einer Hand.

Am 8. Juni 2016 berichtete die Auden AG, dass sie sich mit 10% an Optipay beteiligt und damit drittgrößter Anteilseigner des Auszahlungsdienstleisters ist. Zwei Tage später gab Auden bekannt, dass es eine 17%ige Beteiligung an ProvenExpert übernommen hat.

Am 26. August 2016 meldete Auden die Beteiligung an Fanmiles. Die Unternehmensbewertung im Rahmen der Zwischenrunde lag bei €27 Mio. und Auden erwarb einen 10%-Anteil.

Am 6. Dezember 2016 meldete die Auden AG den erfolgreichen Abschluss ihrer auf der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung beschlossenen Kapitalerhöhung. Insgesamt 2.230.421 neue Aktien wurden für 7,00 Euro je Aktie vor allem bei langfristig orientierten institutionellen Anlegern aus dem In- und Ausland platziert. Diese kamen erstmals auch aus Großbritannien und der Schweiz.

Am 2. Januar 2017 gab die Auden AG bekannt, dass sie zukünftig auch in „Special Situations“ investieren will. Außerdem plant sie die Umstellung auf IFRS und den Wechsel in den Prime Standard. Am 19. Januar sicherte das Unternehmen sich einen Anteil von etwas über 10% an dem digitalen Automobilclub JimDrive.

Am 6. Februar meldete Auden die Beteiligung an der ViaLight Communications GmbH. Auden investierte €2,4 Mio. bei einer Bewertung von €33 Mio., damit beläuft sich der Anteil auf 7,3%. Am 15. Februar berichtete die Auden AG, dass sie eine Beteiligung an Curated Shopping Group in Höhe von 10,2% eingegangen ist.

## VENTURE CAPITAL-MARKTUMFELD

Der Europäische Venture Capital-Markt erreichte laut Venture Pulse Q1 2016-Studie von KPMG in 2015 mit \$14,0 Mrd. (2014: \$10,5 Mrd.) das höchste Finanzierungsvolumen der letzten Jahre. Auch die Anzahl der VC-Transaktionen bewegte sich mit 1.513 auf Rekordniveau (2014: 1.323). In Q1/16 fiel die Anzahl der VC-Transaktionen um 16% J/J auf 338 (Q1/15: 403, der höchste Quartalswert der letzten Jahre). Das Finanzierungsvolumen blieb mit \$3,5 Mrd. im Vergleich zur Vorjahresperiode stabil (siehe Abbildung 16). Sowohl in Europa als auch weltweit sind die wichtigsten Sektoren für VC-Investitionen die mit Internetnutzung verbundenen Dienstleistungen für Verbraucher und die Informationstechnologie. Der europäische Markt profitiert weiterhin von niedrigen Zinsen und hoher Liquidität. Wir gehen daher davon aus, dass das Niveau der VC-Investitionen hoch bleiben wird.

Abbildung 20: VC-Finanzierungstrends (Investments & Dealzahl)



Quelle: First Berlin Equity Research, KPMG Venture Pulse Q1/16

## VC-UMFELD IN DEUTSCHLAND

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) hatte zum Jahresende 181 Mitglieder und geht davon aus, dass es ca. 60 weitere Beteiligungsgesellschaften mit relevanten Marktaktivitäten gibt. Laut BVK-Statistik 2015 belief sich das verwaltete Kapital der BVK-Mitglieder Ende 2015 auf €39 Mrd., ein leichter Rückgang gegenüber dem Vorjahr (€40 Mrd.). Davon entfallen ca. 63% auf deutsche Beteiligungsgesellschaften, der übrige Teil auf das deutsche Portfolio der erfassten internationalen Beteiligungsgesellschaften.

Das Fundraising der deutschen Beteiligungsgesellschaften betrug in 2015 €1,33 Mrd. Der Anteil des Venture Capital-Fundraisings am Fundraising aller deutschen Beteiligungsgesellschaften belief sich auf 57%. Im Vergleich zum Vorjahr war der absolute Wert rückläufig und lag bei €760 Mio. (2014: €850 Mio.).

Die Investitionen im Venture Capital-Bereich (Seed, Startup, Later Stage-Venture Capital) lagen bei €780 Mio. und damit 16% über dem Vorjahresniveau. Sie waren damit so hoch

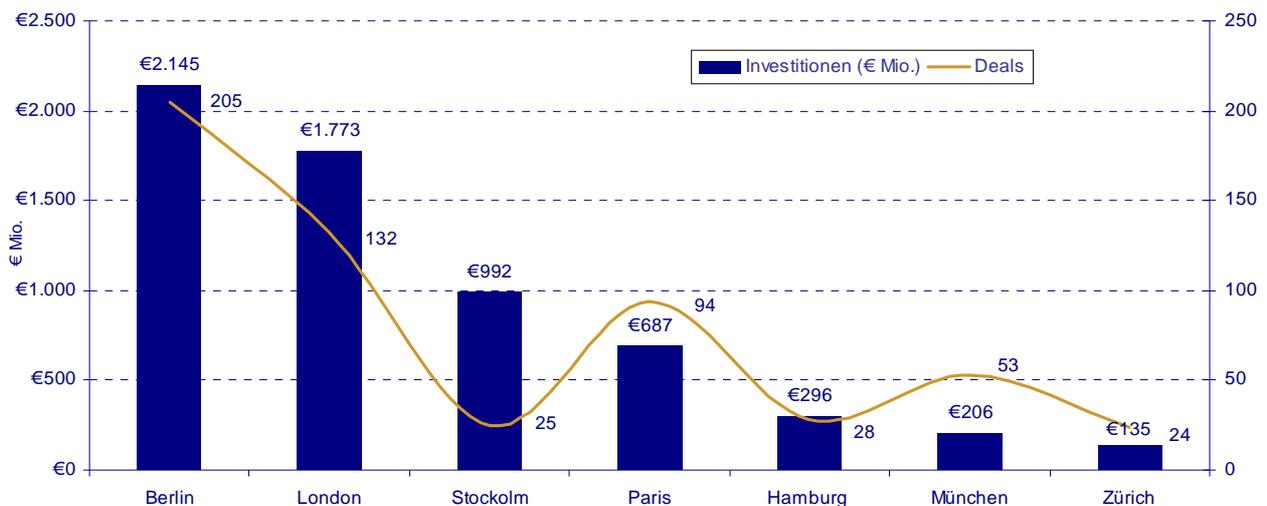
wie seit 2008 nicht mehr. Alle Teilbereiche konnten gegenüber 2014 Zuläufe verzeichnen. Die Zahl der finanzierten Unternehmen blieb mit 724 knapp unter Vorjahresniveau von 758. Damit machten VC-finanzierte Unternehmen 58% aller im Jahr 2015 finanzierten Unternehmen aus (2014: 54%).

## VC-HOTSPOT BERLIN

Berlin verfügt über eine boomende Startup-Szene, und eine wachsende Zahl von Risikokapitalgebern hat ihren Sitz in der Stadt. Im Ranking der Bundesländer steht Berlin laut BVK-Statistik mit 11% des bundesweiten Investitionsvolumens auf Platz 3. Nach Anzahl der finanzierten Unternehmen liegt die Stadt mit 201 finanzierten Unternehmen sogar auf Platz 2. Berlin bietet eine hohe Lebensqualität und moderate Lebenshaltungskosten, die junge, gut ausgebildete, erfahrene und kreative Köpfe anziehen. So hat sich in den letzten Jahren ein dichtes Netz aus Startups, Company Buildern, Business Angels, Venture-Capital-Unternehmen und Multiplikatoren in der Stadt niedergelassen.

Im Jahr 2015 war Berlin gemäß dem Startup-Barometer Deutschland von Ernst & Young vom Januar 2016 die europäische Stadt mit den höchsten Risikokapitalinvestitionen und lag mit €2,1 Mrd. noch vor London (€1,8 Mrd.). Berlin übertraf London auch bei der Anzahl der Transaktionen (205 versus 132, siehe Abbildung 17).

**Abbildung 21: Venture Capital-Investitionen (€ Mio.) und Dealanzahl in 2015**



Quelle: First Berlin Equity Research, Ernst & Young Start-up Barometer Deutschland, Januar 2016

## MANAGEMENT

### Vorstandsvorsitzender

Christofer Radic ist einer der Gründer der Auden Group GmbH, dem Hauptaktionär der Auden AG. Herr Radic hat viele Jahre Erfahrung und Kompetenz in den Bereichen Corporate Finance, Restrukturierung, Beteiligungsmanagement und Investor Relations.



### Aufsichtsrat

Dr. Malte Diesselhorst wurde auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 14. April 2016 als neues Mitglied des Aufsichtsrats gewählt und hat den Vorsitz übernommen. Der Berliner Rechtsanwalt, Notar und Landesvorsitzende der Deutschen Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz (DSW) ist Spezialist für Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht.



Chistian Nafe ist stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender. Er ist als Unternehmensberater im Bereich Corporate Finance, Controlling und M&A tätig und verfügt über langjährige Berufserfahrung und Führungsverantwortung, insbesondere in der Life Science Industrie.



Ekkehardt von Knebel Doeberitz ist Mitglied des Aufsichtsrates. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Investmentbereich, u.a. als CEO der Baring Asset Management AG, Managing Director bei Paribas Investment, Director bei Metzler Investment sowie International Client Adviser bei JPMorgan.





## AKTIONÄRS- & AKTIENINFORMATIONEN

Aktieninformationen	
ISIN	DE000A161440
WKN	A16144
Bloomberg Symbol	AD1
Aktien im Umlauf	8.921.684
Transparenzstandard	Basic Board
Land	Deutschland
Sektor	Finanzdienstleister
Subsektor	Beteiligungsgesellschaften

Quelle: Börse Frankfurt, First Berlin Equity Research

Aktionärsstruktur	
Auden Group GmbH	>50%
Free Float	<50%

Quelle: Auden AG



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>Umsatz</b>	<b>659</b>	<b>572</b>	<b>846</b>	<b>1.188</b>	<b>1.366</b>
Herstellungskosten	938	579	550	451	519
<b>Bruttogewinn</b>	<b>-279</b>	<b>-7</b>	<b>296</b>	<b>737</b>	<b>847</b>
Personalkosten	842	926	710	356	378
Sonstige betriebliche Erträge	267	233	340	59	68
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.306	1.545	860	336	359
<b>EBITDA</b>	<b>-2.142</b>	<b>-2.236</b>	<b>-1.274</b>	<b>44</b>	<b>109</b>
Abschreibungen & Amortisation	1.153	1.174	1.173	4	4
<b>EBIT</b>	<b>-3.295</b>	<b>-3.410</b>	<b>-2.447</b>	<b>40</b>	<b>105</b>
Nettofinanzergebnis	-219	-379	-2	-3	-3
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	379	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>-3.134</b>	<b>-3.788</b>	<b>-2.449</b>	<b>37</b>	<b>102</b>
Steuern	-52	1	-735	2	5
Minderheitsbeteiligungen	0	0	22	-36	-47
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>-3.082</b>	<b>-3.789</b>	<b>-1.693</b>	<b>0</b>	<b>50</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>-0,38</b>	<b>-0,46</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
<b>Kennzahlen</b>					
Bruttomarge	-42,4%	-1,3%	35,0%	62,0%	62,0%
EBIT-Marge	-500,3%	-596,3%	-289,2%	3,4%	7,7%
EBITDA-Marge	-325,2%	-391,1%	-150,6%	3,7%	8,0%
Nettomarge	-467,9%	-662,7%	-200,1%	0,0%	3,7%
Steuersatz	1,7%	0,0%	30,0%	5,0%	5,0%
<b>Ausgaben in % vom Umsatz</b>					
Personalkosten	127,8%	161,9%	83,9%	30,0%	27,7%
Abschreibungen & Amortisation	175,1%	205,2%	138,6%	0,3%	0,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	198,3%	270,2%	101,7%	28,3%	26,3%
<b>Jährliches Wachstum</b>					
Gesamtumsatz	n.a.	-13,2%	48,0%	40,4%	15,0%
Operatives Ergebnis	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	162,1%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b><u>Vermögen</u></b>					
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>482</b>	<b>457</b>	<b>11.082</b>	<b>2.940</b>	<b>3.042</b>
Liquide Mittel	34	102	10.823	2.664	2.744
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	72	54	70	98	112
Vorräte	254	172	60	49	57
Sonstige Forderungen	122	129	129	129	129
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>2.371</b>	<b>1.269</b>	<b>7.271</b>	<b>15.437</b>	<b>15.440</b>
Sachanlagen	58	84	74	77	80
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.314	1.185	26	26	26
Finanzanlagen	0	0	6.349	14.513	14.513
Sonstige Vermögenswerte	0	0	821	821	821
<b>Aktiva</b>	<b>2.854</b>	<b>1.726</b>	<b>18.352</b>	<b>18.377</b>	<b>18.482</b>
<b><u>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u></b>					
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>3.907</b>	<b>2.510</b>	<b>2.050</b>	<b>2.039</b>	<b>2.047</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	5	41	50	50	50
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	587	529	60	49	57
Rückstellungen (kurzfristig)	336	410	410	410	410
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.979	1.530	1.530	1.530	1.530
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>0</b>	<b>2.995</b>	<b>3.116</b>	<b>3.116</b>	<b>3.116</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	2.995	3.116	3.116	3.116
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>14</b>	<b>61</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>-1.053</b>	<b>-3.779</b>	<b>13.208</b>	<b>13.208</b>	<b>13.258</b>
Gezeichnetes Kapital	8.789	5.576	8.922	8.922	8.922
Kapitalrücklage	0	-1.875	13.459	13.459	13.459
Andere Rücklagen	310	6.152	6.152	6.152	6.152
Gewinnrücklagen	-10.153	-13.632	-15.325	-15.325	-15.275
<b>Passiva</b>	<b>2.854</b>	<b>1.726</b>	<b>18.352</b>	<b>18.377</b>	<b>18.482</b>
<b><u>Kennzahlen</u></b>					
Current ratio (x)	0,12	0,18	5,41	1,44	1,49
Quick ratio (x)	0,06	0,11	5,38	1,42	1,46
Nettoverbindlichkeiten	-29	-62	-10.773	-2.614	-2.694
Net Gearing	0%	0%	-82%	-20%	-20%
Buchwert je Aktie (in €)	-0,13	-0,46	2,02	1,48	1,49
Forderungsumschlag in Tagen	39,7	34,2	30,0	30,0	30,0
Vorratsumschlag in Tagen	99,0	108,3	40,0	40,0	40,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	228,5	333,6	40,0	40,0	40,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>EBIT</b>	<b>-3.295</b>	<b>-3.410</b>	<b>-2.447</b>	<b>40</b>	<b>105</b>
Abschreibungen	1.153	1.174	1.173	4	4
<b>EBITDA</b>	<b>-2.142</b>	<b>-2.236</b>	<b>-1.274</b>	<b>44</b>	<b>109</b>
Investitionen ins Working Capital	-222	37	-373	-28	-15
Sonstige (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	317	-281	732	-5	-8
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-2.047</b>	<b>-2.480</b>	<b>-915</b>	<b>11</b>	<b>87</b>
Investitionen in Sachanlagen	-31	-42	-4	-6	-7
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-43	-29	0	0	0
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-2.121</b>	<b>-2.551</b>	<b>-919</b>	<b>5</b>	<b>80</b>
Käufe & Verkäufe, netto	0	0	-7.049	-8.164	0
Sonstige Investitionen	0	0	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-74</b>	<b>-71</b>	<b>-7.053</b>	<b>-8.170</b>	<b>-7</b>
FK-Finanzierung, netto	1.111	1.555	10	0	0
EK-Finanzierung, netto	1.120	1.064	18.680	0	0
Dividendenzahlungen	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>2.231</b>	<b>2.619</b>	<b>18.689</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Sonstiges & Wechselkurseffekte	0	0	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>110</b>	<b>68</b>	<b>10.721</b>	<b>-8.159</b>	<b>80</b>
Cash am Anfang der Periode	303	34	102	10.823	2.664
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>413</b>	<b>102</b>	<b>10.823</b>	<b>2.664</b>	<b>2.744</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>

### Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	687,7%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1479,9%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	n.a.	17,4%	613,6%	n.a.	n.a.
EBITDA je Aktie	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	148,6%

## FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	8. März 2017	€4,23	Buy	€6,10

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:**

**First Berlin Equity Research GmbH**

Mohrenstraße 34  
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com

www.firstberlin.com

**Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey**

**Copyright© 2017 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### ANGABEN GEM. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

#### INTERESSENKONFLIKTE

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

#### STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

#### ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

#### ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

##### ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

**STRONG BUY:** erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

**BUY:** erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

**ADD:** erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

**REDUCE:** erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

**SELL:** erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

#### **RISIKOBEWERTUNG**

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

#### **ANLAGEHORIZONT**

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

#### **AKTUALISIERUNG**

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

#### **ÄNDERUNGSVORBEHALT**

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

#### **Die gesetzlich erforderlichen Angaben über**

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

### **HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)**

#### **ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN**

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### **ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN**

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### **INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN**

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.**