

German Startups Group

Erweiterung des Geschäftsmodells

German Startups Group (GSG) gestaltet sein Geschäftsmodell zu dem eines Assetmanagers (mittels gezielter Zweckgesellschaften bzw. SPVs und eines geplanten Investmentfonds) und einer Online-Plattform um. Letztere wird Transaktionen für Sekundäranteile an deutschen Start- und Risikokapitalfonds vermitteln (Launch voraussichtlich Ende Q218). Laut Geschäftsleitung dürften sich daraus völlig neue Möglichkeiten eröffnen, um zu relativ geringen Investitionskosten beträchtlichen Shareholder-Value zu schaffen – angesichts dessen, dass ähnliche Marktplätze eigenständige Bewertungen über der Marktkapitalisierung von GSG erreicht haben. Eine erfolgreiche Umgestaltung könnte es GSG nicht nur ermöglichen, die Bewertungslücke zu seinem NIW (derzeit rund 30 %) zu schließen, sondern auch zusätzlichen Wert zu realisieren.

Höhere Neubewertungs- und Veräußerungsgewinne

GSG meldete für das FJ17 einen Ertrag je Aktie von 0,14 € – im Vorjahr hatte es einen Verlust von 0,29 € je Aktie verbucht. Der Ertrag wurde durch den Ausstieg aus mehreren Portfoliopositionen unterstützt, insbesondere die Veräußerung der Beteiligung an Scalable Capital. Darüber hinaus wurden sieben wichtige Positionen von GSG im Laufe des Jahres aufgewertet, woraus sich ein Neubewertungsgewinn in Höhe von 1,1 Mio. € netto ergab. Im FJ16 lag der entsprechende Verlust bei 1,9 Mio. €. GSG entschied sich, von der Aktivierung bestimmter Steuerabgrenzungen abzusehen, was den Ertrag pro Aktie um 0,04 € schmälerte. Die Nettoverschuldung des Unternehmens sank von 5,2 Mio. € im Vorjahr auf nunmehr 2,5 Mio. €, was vornehmlich in der teilweisen Tilgung der kurzfristigen nachrangigen Schuldverschreibungen aus dem Jahr 2016 begründet war.

Ausrichtung auf eine bisher unerschlossene Anlegergruppe

Die entwickelte Vermittlungsplattform für Sekundäranteile an Start- oder Risikokapitalfonds zielt auf den Handel ausstehender Verkaufsangebote ab und öffnet zugleich das geschlossene Ökosystem, indem die Beteiligung an deutschen Start-ups einer breiteren Investorengemeinschaft zugänglich gemacht wird, da der Mindestanlagebetrag je Investor auf ca. 0,2 Mio. € sinkt. Dies geschieht ebenfalls durch die Einrichtung von SPVs und einen geplanten Investmentfonds, an dem sich Anleger beteiligen können. Daraus entsteht außerdem eine Quelle für Transaktionsgebühren, Verwaltungsgebühren und Carry und somit ein zusätzlicher Einkommensstrom für GSG.

Finanzunternehmen

29 May 2018

Kurs* **1,71 €**
Marktkapitalisierung **20 Mio. €**

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	G5J
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	12,0 Mio.
Nettoverschuldung zum 31. Dezember 2017	2,5 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

German Startups Group ist ein in Berlin ansässiges Venture-Capital-Investmentunternehmen. Investitionsfokus sind Technologiefirmen in deutschsprachigen Ländern. Das Unternehmen verfügt über ein Investmentportfolio von 20 bedeutenden Unternehmen sowie eine Mehrheitsbeteiligung an der Digital-Agentur Exozet.

Bull

- NIW wahrscheinlich zu niedrig angesetzt.
- Erfolg des neuen Geschäftsmodells könnte zur Schmälerung/Schließung der Bewertungslücke zum NIW und zur Realisierung von zusätzlichem Shareholder-Value führen.
- Engagement in einem diversifizierten Portfolio börsennotierter Technologie-Start-ups in Deutschland.

Bear

- Niedrige Liquidität.
- VC-Investitionen sind inhärent hochriskant.
- Potenziell durch Kapital begrenzt.

Analyst

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700

financials@edisongroup.com

Bewertung: Weiterhin Abschlag auf NAV

Der aktuelle GSG-Aktienkurs von 1,71 € stellt einen Abschlag von 31 % auf den NIW zu Ende Dezember 2017 dar (beruhend auf dem Buchwert der Aktien ohne Minderheitsbeteiligungen). Bedeutenderweise ist dieser Abschlag eventuell zu gering angesetzt. Die Bewertung der Minderheitsbeteiligungen basiert vorwiegend auf historischen Transaktionspreisen und der Exozet-Anteil von 50,7 % wird aufgrund der vollständigen Konsolidierung überhaupt nicht neu bewertet.

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Historische Finanzwerte						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Nettogewinn (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/14	0,1	1,5	0,32	0,0	5,3	k. A.
12/15	5,6	3,8	0,49	0,0	3,5	k. A.
12/16	10,9	(3,3)	(0,29)	0,0	k. A.	k. A.
12/17	9,6	1,7	0,14	0,0	12,2	k. A.

Quelle: German Startups Group

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.