

## German Startups Group

### German Startups Market geht live

Die German Startups Group (GSG) hat ihre Plattform für den Sekundärhandel von Aktien planmäßig eröffnet – ein erster Schritt zur Umgestaltung des Unternehmens in einen Vermögensverwalter und Marktplatz. Die nächsten Schritte zur Weiterentwicklung der Plattform umfassen die Auflegung des GJS Tech50 Fund und die geplante Zusammenarbeit mit SharesPost, um deutschen Anlegern den Zugang zum US-Markt zu ermöglichen. Die Plattform muss ihren Erfolg noch unter Beweis stellen und in großem Maßstab wachsen, doch eine erfolgreiche Transformation könnte einen zusätzlichen Wert gegenüber dem bestehenden Nettoinventarwert je Aktie schaffen. Nach Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag (ein Aktienrückkauf und eine Transaktion, die einen Aufwertungsgewinn von 1,6 Mio. € einbringt) schätzen wir den aktuellen Abschlag auf den Nettoinventarwert auf 42 %.

### Anschlussfinanzierungen führen zu Neubewertungen

GSG wies im H118 ein bereinigtes Ergebnis je Aktie (Basic Earnings per Share) von 0,14 € aus, was dem gesamten Gewinn je Aktie im FJ17 entsprach. Unter Berücksichtigung der jüngsten Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen im Wert von 3 Mio. € betrug das verwässerte Ergebnis je Aktie (Diluted Earnings per Share) 0,12 €. Anleger können ihre Anleihen im Jahr 2023 zu etwa 2,50 € je Aktie in GSG-Aktien umwandeln, also zu einem Niveau von 58 % über dem aktuellen Aktienkurs. GSG stieg im Laufe des H118 aus keinen Positionen aus und die Ergebnisse waren weitgehend durch Neubewertungen von wichtigen Beständen im Portfolio geprägt (2,7 Mio. € gegenüber 0,9 Mio. € im H117). Insgesamt tätigte GSG im H118 Anschlussinvestitionen im Wert von 3 Mio. € sowie eine Erstinvestition in Chrono24.

### Umgestaltung in einen Vermögensverwalter und Marktplatz

Am 19. Juni wurde die Plattform zum Sekundärhandel von Aktien GJS Market gestartet und die ersten Transaktionen wurden bereits abgewickelt. Die Plattform könnte zur Geschäftsentwicklung von GSG beitragen – als Quelle für stabilen Cashflow aus Provisionen und zur Unterstützung der eigenen Portfoliomanagement-Aktivitäten von GSG. Zum 8. Oktober standen 10 Angebote bereit und GSG plant, bis Ende 2018 mehr als 50 Angebote zur Verfügung zu stellen. Die nächsten Schritte zur Weiterentwicklung der Plattform umfassen die Auflegung des GJS Tech50 Fund und die potenzielle Zusammenarbeit mit SharesPost, um deutschen Anlegern den Zugang zum US-Markt zu ermöglichen.

## Finanzunternehmen

11 Oktober 2018

**Kurs\*** 1,46 €  
**Marktkapitalisierung** 18 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	GJS
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	12,0 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2018	7,5 Mio. €

### Beschreibung des Unternehmens

German Startups Group ist ein in Berlin ansässiges Venture-Capital-Investmentunternehmen. Investitionsfokus sind Technologiefirmen in deutschsprachigen Ländern. Mit der Einführung seiner Plattform zum Sekundärhandel von Aktien startete das Unternehmen den Übergang zu einem breiter aufgestellten Geschäftsmodell, einschließlich eines Marktplatzes.

### 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](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: Weiterhin Handel mit Abschlag auf NIW

Der aktuelle Kurs der GSG-Aktie von 1,46 € stellt einen Abschlag von 39 % auf den NIW zu Ende Juni 2018 dar (auf Basis des Buchwerts des Eigenkapitals ohne Minderheitsbeteiligungen). Unter Berücksichtigung der Ereignisse nach dem Berichtszeitraum – der Aktienrückkauf und die Aufwertungsgewinne – schätzen wir, dass der Abschlag auf 42 % gestiegen ist. Bedeutenderweise ist dieser Abschlag eventuell zu gering angesetzt, denn die Bewertung der Minderheitsbeteiligungen basiert vorwiegend auf historischen Transaktionspreisen. Im Juni und Juli kaufte GSG 230.000 Aktien zurück und plant künftig die Durchführung weiterer Aktienrückkäufe.

**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 je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/14	0,1	1,5	0,32	0,0	4,6	k. A.
12/15	5,6	3,8	0,49	0,0	3,0	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	10,4	k. A.

Quelle: German Startups Group-Geschäftsbücher

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](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche 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 verfasst sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(1) 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 sollen 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, jedliche 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 jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu 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 anfragen. 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 Einzeler 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 jedliche 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.