

Enterprise Holdings

Reuters: E0HA.DE

Bloomberg: E0HA:GR

ISIN: DE000A1G9AQ4

WKN: A1G9AQ

Erneute Bestätigung des A- Ratings

Creditreform hat heute das Rating von A- für die Mittelstandsanleihe von Enterprise Holdings erneut bestätigt. Mit einer Effektivverzinsung von 6,08%, einem Creditreform-Rating im guten Investment Grade-Bereich und einer planmäßig hohen Dotierung des Sonderkontos, auf das die Hälfte des geschätzten monatlichen Nachsteuerergebnisses einbezahlt werden muss, ist die Enterprise Holdings-Anleihe nach unserer Einschätzung ein im Peergroup-Vergleich der bonitätsstärksten Mittelstandsanleihen unverändert sehr attraktives Wertpapier.

Zweite Bestätigung des A- Ratings durch Creditreform

Heute wurde das Emissionsrating der Enterprise Holdings-Anleihe von A- (Creditreform) zum zweiten Mal nach dem Börsengang bestätigt. Ein Emissionsrating von A- bescheinigt einer Anleihe eine „gute Güte“ bei „geringem Anlagerisiko“. Bei einer stufengenaue Spezifizierung der Ausfallwahrscheinlichkeit ergibt sich für die Anleihe von Enterprise Holdings hinsichtlich des Ratings von A- eine statistische Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von 0,08%. Auf Sicht von drei Jahren liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit aktuell bei 0,25%.

Eine der vier bonitätsstärksten Mittelstandsanleihen

Mit dieser Ratingnotation zählt die Enterprise Holdings-Anleihe zu den am besten gerateten Mittelstandsanleihen in Deutschland. Neben Enterprise Holdings wurde bislang nur für fünf Anleihen ein Rating im „A“-Bereich vergeben. Da sich inzwischen die Ratings von MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH (aktuell BB-) und von SeniVita Sozial gGmbH (aktuell BB+) verschlechtert haben, werden derzeit nur vier von insgesamt 146 Mittelstandsanleihen im „A“-Bereich geratet. Von diesen ist Enterprise Holdings die einzige Anleihe außerhalb des Immobiliensektors.

H1/2014	Agentur	Rating	Kurs	YTM
Enterprise Holdings	Creditreform	A- (29.08.2014)	102,50%	6,08%
Hahn Immobilien	Scope	A- (04.09.2014)	107,50%	3,18%
IPSAK	Scope	A- (26.11.2013)	102,80%	6,10%
Stern Immobilien	Scope	A- (25.06.2014)	100,00%	6,23%

QUELLE: ONVISTA, RATINGAGENTUREN, SPHENE CAPITAL

Keine Veränderung unserer Prognosen

Wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr 2013/14e mit einem Anstieg der Bruttoprämien auf GBP 202,2 Mio. (+50,0% YoY). Wie auch bisher werden nach unserer Einschätzung Autoversicherungen (+60,0% YoY) die wesentlichen Wachstumstreiber sein, gefolgt von Feuer- und Rechtsschutzversicherungen (jeweils 20,0% YoY). Diese Prognosen liegen im Rahmen der Management-Guidance, die für das laufende Geschäftsjahr ein Prämienvolumen zwischen GBP 175 Mio. und GBP 200 Mio. (nach GBP 134,8 Mio. in 2012/13) vorsieht. Damit sollte das laufende Geschäftsjahr das profitabelste in der Unternehmensgeschichte werden. Dementsprechend rechnen wir beim versicherungstechnischen Ergebnis mit einem Anstieg auf GBP 18,7 Mio. von GBP -0,7 Mio. im Vorjahr (entsprechend 17,4% der verdienten Beiträge) und beim Ergebnis vor Steuern mit einem Anstieg auf EUR 10,2 Mio. von EUR -12,6 Mio. im Vorjahr.

Credit Research

Kurs: 102,50%

Effektivverzinsung: 6,08%

Aktuelles Unternehmens-Rating: n/a

Aktuelles Anleihe-Rating: A- (Creditreform)

Handelssegment: Entry Standard für Anleihen

Nominalzins: 7,00%

Anleihevolumen: EUR 35,0 Mio.

davon platziert: EUR 35,0 Mio.

Tag der Emission: 26.09.2012

Laufzeitende: 25.09.2017

Zinszahlungen: Jährlich am 26.09.

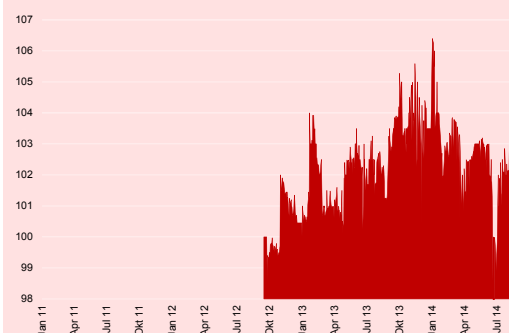
GBP Mio. (31/03)	11/12*	12/13	13/14e	14/15e
Bruttoprämien	75,2	134,8	202,2	256,0
Nettoprämien	42,7	77,3	118,0	144,5
Verdiente Beiträge	39,1	68,0	107,3	130,7
Vers.-techn. Erg.	7,7	-0,7	18,7	15,4
Erg. aus Kap.-anl.	0,3	0,6	1,2	1,7
EBT	2,2	-12,6	10,2	7,3
EAT	1,8	-12,8	9,6	6,5

YoY (%)	11/12*	12/13	13/14e	14/15e
Bruttoprämien	45%	n/a	50%	27%
Nettoprämien	338%	n/a	53%	22%
Verdiente Beiträge	771%	n/a	58%	22%
Vers.-techn. Erg.	133%	n/a	n/a	-18%
Erg. aus Kap.-anl.	n/a	n/a	109%	44%
EBT	22%	n/a	n/a	-29%
EAT	-1%	n/a	n/a	-32%

GBP Mio.	11/12*	12/13	13/14e	14/15e
Finanzinvestitionen	15,1	22,3	34,7	54,9
Eigenkapital	8,7	-4,0	3,1	9,7
Eigenkapitalquote	9,2%	-2,4%	1,3%	3,1%

X	11/12*	12/13	13/14e	14/15e
Beiträge/EK	4,3	-56,1	20,6	11,8
Deckungsgrad (%)	142,9	143,9	127,5	134,7
Leverage (netto)	9,2	-142,7	50,7	28,4
Leverage (brutto)	11,3	-177,3	62,5	36,0
Liquiditätsquote (%)	25,2	33,2	45,9	35,0
Schadenreserv. (%)	-293,5	-238,7	-209,6	-207,2

* Neunmonatiges Rumpfgeschäftsjahr



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

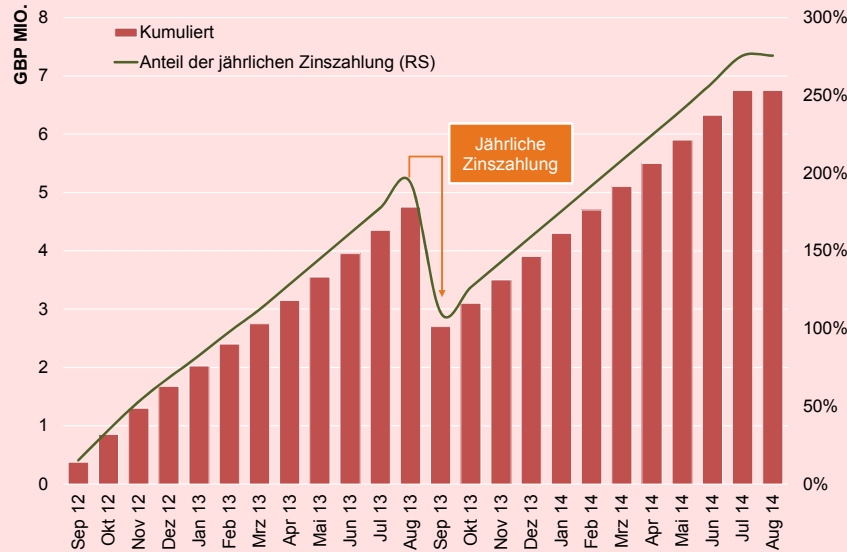
+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Dotierung des Sonderkontos deutlich über Plan

Die Covenants der Anleihe sehen vor, dass Enterprise Holdings die Hälfte des geschätzten monatlichen Nachsteuerergebnisses auf ein Sonderkonto überweist, bis der auf dem Konto verfügbare Betrag dem Gesamtnennbetrag der Anleihe zuzüglich der jeweils noch fälligen Zinsen entspricht. Seit knapp zwei Jahren werden so monatlich zwischen EUR 0,350 Mio. und EUR 0,475 Mio. auf das Sonderkonto eingezahlt. Derzeit ist das Sonderkonto mit knapp EUR 6,8 Mio. dotiert. Dies entspricht 275,5% der im September 2014 fälligen Zinszahlung bzw. 55,1% der insgesamt während der Laufzeit der Anleihe fälligen Zinszahlungen.

ABBILDUNG 1: DOTIERUNG DES SONDERKONTOS



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

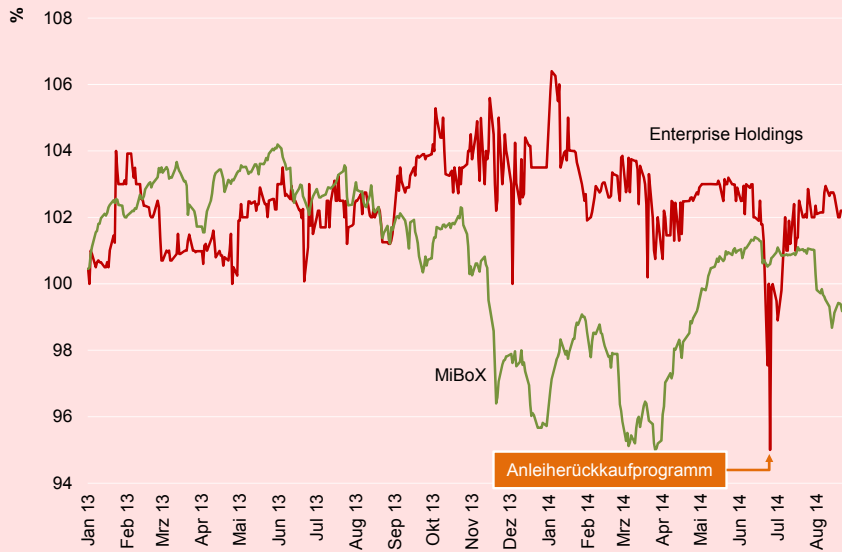
Seitdem das Management im Juli als Reaktion auf einen nicht erklärbaren Kursdruck ein Anleiherückkaufprogramm beschlossen hat, notiert die Anleihe wieder deutlich über pari. Gegenüber dem MiBoX beträgt die Outperformance der vergangenen zwölf Monate 3,2%, was angesichts der hohen Bonität der Emittentin aus unserer Sicht gerechtfertigt ist.

Anleiheperformance der vergangenen zwölf Monate

Belastet von einer Reihe von Insolvenzen, zuletzt von Mox Telecom – der inzwischen 15. Insolvenz eines Emittenten einer Mittelstandsanleihe –, und von Restrukturierungen – wie zum Beispiel der Anleihe von MIFA Mitteldeutsche Fahrradfabrik – standen die an deutschen Mittelstandsbörsen notierten Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den MiBoX, in den vergangenen zwölf Monaten unter erheblichem Verkaufsdruck. Aktuell steht beim MiBoX ein Verlust auf Jahressicht von insgesamt -2,5% zu Buche.

Demgegenüber zeigte die Anleihe von Enterprise Holdings nach dem Börsengang eine sehr stabile Aufwärtsbewegung. Nur im Juli stand die Anleihe unter Verkaufsdruck und notierte erstmals seit dem Börsengang unter pari. Nachdem das Management als Reaktion auf diesen unerklärlichen Kursverfall ein Anleiherückkaufprogramm beschlossen hat, hat sich die Anleihe wieder erholt und notiert seither beständig über pari. Im Zwölfmonatsvergleich führt dies zu einem Plus von 0,7%, was einer Outperformance gegenüber dem MiBoX von 3,2% entspricht.

ABBILDUNG 2: MIBOX VS. ENTERPRISE HOLDINGS SEIT 01.01.2013



Der Micro Bond Index (MiBoX) umfasst alle festverzinslichen, in Euro denominierten Unternehmensanleihen, die in den Mittelstandssegmenten der Börsen, Stuttgart, Frankfurt, Düsseldorf, München oder Hamburg/Hannover begeben wurden und eine Restlaufzeit von mindestens zwölf Monaten aufweisen. Er wird als Performance Index berechnet, bei dem Kuponzahlungen in den Index reinvestiert werden.

QUELLE: ONVISTA, DEUTSCHE BÖRSE AG, SPHENE CAPITAL

Schwächen und Risiken

Aus dem Geschäftsmodell sehen wir u. a. folgende Schwächen bzw. Risiken: **(1)** Fehlender direkter Kundenzugang und Abhängigkeit vom Erfolg der Vertriebspartner, **(2)** Notwendigkeit zur permanenten Identifizierung neuer Nischenmärkte, **(3)** Schwierigkeit der Unternehmensprognose durch kurze Laufzeit der Versicherungsverträge von einem Jahr, **(4)** Abhängigkeit von Schlüsselpersonen, **(5)** hohe Wettbewerbsintensität im (britischen) Kfz-Versicherungsbereich, **(6)** hohe Bedeutung von Griechenland, **(7)** aktuelles Zinsumfeld, **(8)** regulatorische Risiken und **(9)** Fristen-Inkongruenz aus der Duration der Finanzanlagen und der Laufzeit der Versicherungsverträge.

White Label-Versicherungsboutique in profitablen Nischenmärkten

Enterprise Holdings ist in ausgewählten Nischenmärkten tätig, die – bedingt durch die Größe und das geforderte Spezialwissen – von den etablierten, zumeist weltweit tätigen Versicherungskonzernen nicht adressiert werden. Innerhalb dieser Nischen lassen sich aufgrund der geringeren Wettbewerbsintensität attraktive Profitabilitätskennzahlen erzielen. Um Skaleneffekte zu realisieren, arbeitet Enterprise Holdings mit spezialisierten Vertriebspartnern zusammen, u. a. Versicherungsagenten und -makler, Clubs, Affinity Groups und große Unternehmen. Diese übernehmen vollständig die Administration der Policen, während sich Enterprise Holdings auf die eigenen Kernkompetenzen, die Risikobewertung und das Underwriting der Versicherungen, konzentriert. Auch in administrativen Randbereichen wird, im Sinne einer schlanken Kostenstruktur, auf spezialisierte Outsourcing-Partner zurückgegriffen. Enterprise Holdings verfügt nach u. E. über ein hoch skalierbares Geschäftsmodell mit niedrigen Fixkosten.

Gewinn- und Verlustrechnung 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
YoY	%	390,5%	115,0%	147,6%	n/a
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	GBP Mio.	0,0	-1,5	-13,1	-32,5
Rückversicherungsquote	%	0,0%	7,3%	25,2%	43,2%
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	9,8	19,4	38,8	42,7
Δ Rückstellungen Prämienüberträge	GBP Mio.	-5,3	-5,0	-13,5	-10,6
Anteil Rückversicherung an Δ Prämienüberträge	GBP Mio.	0,0	0,7	5,6	7,0
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	4,5	15,2	30,9	39,1
YoY	%	n/a	238,7%	103,1%	n/a
in % der Bruttoprämien	%	46,0%	72,5%	59,5%	52,0%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	GBP Mio.	-1,0	-7,3	-18,8	-23,4
Schadenaufwendungen (netto)	GBP Mio.	-0,8	-5,8	-13,0	-14,7
Bruttoschadenaufwendungen	GBP Mio.	-0,8	-6,2	-13,6	-20,8
Schadenaufwendungen (Anteil der Rückversicherer)	GBP Mio.	0,0	0,4	0,6	6,1
Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	-0,2	-1,6	-5,8	-8,8
Δ Rückstellungen Versicherungs-/Investmentverträge	GBP Mio.	-0,3	-1,6	-7,5	-15,9
Anteil Rückversicherung an Rückstellungen	GBP Mio.	0,1	0,0	1,6	7,2
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	1,6
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	GBP Mio.	-0,2	-3,3	-4,8	-9,6
Abschlussaufwendungen	GBP Mio.	0,0	-4,2	-12,0	-18,1
Δ latente Akquisitionsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,9	5,1	3,3
Δ latente Akquisitionsaufwendungen (Rückvers.)	GBP Mio.	0,0	0,0	-1,0	-1,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	-1,5
Rückversicherungskommissionen	GBP Mio.	-0,2	0,0	3,2	8,6
Combined Ratio	%	23,8%	65,3%	73,4%	82,3%
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	3,3	4,5	7,2	7,7
in % der verdienten Beiträge	%	73,6%	29,8%	23,4%	19,7%
YoY	%	n/a	37,4%	59,3%	n/a
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Nicht realisierte Erträge	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0
Zinsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0
Betriebsaufwendungen	GBP Mio.	-1,5	-1,9	-4,3	-5,7
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
in % der verdienten Beiträge	%	40,6%	18,1%	10,4%	5,7%
YoY	%	n/a	51,0%	16,4%	n/a
Ertragsteuern	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,4
Steuerquote	%	-0,1%	-0,1%	-4,9%	-18,6%
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,0	1,8
in % der verdienten Beiträge	%	40,6%	18,1%	9,9%	4,6%
YoY	%	-1148,2%	51,0%	10,8%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	202,2	256,0	311,5	362,6
YoY	%	n/a	50,0%	26,6%	21,7%	16,4%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	GBP Mio.	-57,5	-84,2	-111,5	-137,0	-161,1
Rückversicherungsquote	%	42,7%	41,6%	43,5%	44,0%	44,4%
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	77,3	118,0	144,5	174,5	201,5
Δ Rückstellungen Prämienüberträge	GBP Mio.	-18,8	-20,7	-26,6	-34,0	-41,6
Anteil Rückversicherung an Δ Prämienüberträge	GBP Mio.	9,5	10,0	12,8	16,3	19,9
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	68,0	107,3	130,7	156,8	179,9
YoY	%	n/a	57,8%	21,7%	20,0%	14,7%
in % der Bruttoprämien	%	50,4%	53,1%	51,0%	50,3%	49,6%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	GBP Mio.	-46,5	-56,0	-72,1	-88,3	-103,2
Schadenaufwendungen (netto)	GBP Mio.	-30,3	-43,1	-54,3	-65,6	-75,5
Bruttoschadenaufwendungen	GBP Mio.	-46,6	-71,8	-93,9	-117,7	-141,1
Schadenaufwendungen (Anteil der Rückversicherer)	GBP Mio.	16,3	28,7	39,6	52,1	65,6
Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	-16,2	-12,9	-17,7	-22,7	-27,7
Δ Rückstellungen Versicherungs-/Investmentverträge	GBP Mio.	-31,4	-22,7	-30,3	-38,7	-47,3
Anteil Rückversicherung an Rückstellungen	GBP Mio.	15,2	9,8	12,5	16,0	19,6
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	2,7	-3,6	-4,0	-4,4	-4,8
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	GBP Mio.	-24,9	-29,0	-39,3	-45,1	-51,3
Abschlussaufwendungen	GBP Mio.	-34,4	-39,3	-51,1	-58,7	-66,9
Δ latente Akquisitionsaufwendungen	GBP Mio.	5,0	5,4	5,9	6,5	7,2
Δ latente Akquisitionsaufwendungen (Rückvers.)	GBP Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	GBP Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8
Rückversicherungskommissionen	GBP Mio.	5,0	5,4	6,5	7,8	9,3
Combined Ratio	%	100,6%	76,7%	82,3%	82,2%	82,8%
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	-0,7	18,7	15,4	19,0	20,5
in % der verdienten Beiträge	%	-1,0%	17,4%	11,7%	12,1%	11,4%
YoY	%	n/a	-2937,8%	-18,0%	23,7%	8,1%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,6	1,2	1,7	2,0	2,3
Nicht realisierte Erträge	GBP Mio.	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	-2,6	-2,0	-2,0	-1,5
Sonstiges Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Betriebsaufwendungen	GBP Mio.	-12,6	-7,5	-7,9	-9,4	-11,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	-12,6	10,2	7,3	9,6	10,1
in % der verdienten Beiträge	%	-18,5%	9,5%	5,6%	6,1%	5,6%
YoY	%	n/a	-180,9%	-28,6%	32,3%	4,5%
Ertragsteuern	GBP Mio.	-0,2	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0
Steuerquote	%	1,2%	-5,8%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	-12,8	9,6	6,5	8,7	9,1
in % der verdienten Beiträge	%	-18,8%	8,9%	5,0%	5,5%	5,0%
YoY	%	n/a	-175,3%	-31,8%	32,3%	4,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	0,0	5,5	14,5	16,1
Grundstücke	GBP Mio.	0,0	0,0	0,9	1,1
Finanzinvestitionen	GBP Mio.	0,0	5,5	13,6	15,1
davon Wertpapiere	GBP Mio.	0,0	3,5	2,7	0,0
davon Spareinlagen	GBP Mio.	0,0	2,0	10,9	15,1
Goodwill	GBP Mio.	0,5	0,4	0,3	0,2
Langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,1	0,1	0,2	0,7
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	GBP Mio.	0,9	1,6	8,8	23,0
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	GBP Mio.	0,0	0,7	6,3	13,3
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	GBP Mio.	0,9	0,9	2,5	9,7
Forderungen	GBP Mio.	9,3	11,8	24,0	36,8
Forderungen aus Direktversicherungen	GBP Mio.	8,5	10,9	22,5	31,2
Forderungen aus Rückversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,4	0,7	4,3
Sonstige Forderungen	GBP Mio.	0,8	0,5	0,7	1,4
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	0,1	1,0	6,2	8,4
Aufgelaufene Zinsen	GBP Mio.	0,1	0,9	0,1	0,2
Akquisitionskosten	GBP Mio.	0,0	0,0	6,0	8,1
Sonstige Vorauszahlungen	GBP Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1
Barreserven und andere liquide Mittel	GBP Mio.	1,9	3,1	4,2	9,6
Summe Aktiva	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
Eigenkapital	GBP Mio.	2,3	5,1	8,2	8,7
Eigenkapitalquote	%	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Grundkapital	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklagen	GBP Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7
Gewinnvortrag	GBP Mio.	1,6	4,4	7,4	8,0
Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,2	0,1	0,7	2,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	7,0	13,5	34,5	61,0
Rückstellungen für Prämienüberträge	GBP Mio.	5,3	10,2	23,8	34,4
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	GBP Mio.	1,7	3,3	10,7	26,6
Verbindlichkeiten	GBP Mio.	3,1	4,8	13,5	19,4
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,1	1,8	3,4
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,8	7,1	11,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	GBP Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	GBP Mio.	2,1	3,8	4,6	4,1
Anleihe	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	0,1	0,1	1,3	3,2
Summe Passiva	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Bilanz 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	24,3	35,8	56,0	68,4	84,8
Grundstücke	GBP Mio.	2,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Finanzinvestitionen	GBP Mio.	22,3	34,7	54,9	67,3	83,7
davon Wertpapiere	GBP Mio.	9,5	28,0	28,0	28,0	28,0
davon Spareinlagen	GBP Mio.	12,8	6,7	26,9	39,3	55,7
Goodwill	GBP Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	GBP Mio.	47,7	67,5	92,8	125,1	164,7
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	GBP Mio.	22,8	32,8	45,6	61,9	81,8
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	GBP Mio.	24,9	34,7	47,2	63,3	82,9
Forderungen	GBP Mio.	57,8	94,5	115,1	140,0	163,0
Forderungen aus Direktversicherungen	GBP Mio.	41,5	67,9	82,7	100,6	117,1
Forderungen aus Rückversicherungen	GBP Mio.	13,3	21,8	26,5	32,3	37,6
Sonstige Forderungen	GBP Mio.	2,9	4,8	5,8	7,1	8,3
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	14,2	9,3	9,7	10,2	10,6
Aufgelaufene Zinsen	GBP Mio.	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8
Akquisitionskosten	GBP Mio.	13,1	7,4	7,4	7,4	7,4
Sonstige Vorauszahlungen	GBP Mio.	0,9	1,4	1,7	2,1	2,5
Barreserven und andere liquide Mittel	GBP Mio.	21,1	38,1	35,7	46,7	32,2
Summe Aktiva	GBP Mio.	165,5	245,8	309,9	391,2	456,2
Eigenkapital	GBP Mio.	-4,0	3,1	9,7	18,3	27,4
Eigenkapitalquote	%	-2,4%	1,3%	3,1%	4,7%	6,0%
Grundkapital	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklagen	GBP Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Gewinnvortrag	GBP Mio.	-4,7	2,4	9,0	17,6	26,7
Minderheitsanteile	GBP Mio.	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	111,3	150,5	194,6	251,0	319,9
Rückstellungen für Prämienüberträge	GBP Mio.	53,2	78,7	105,3	139,3	180,9
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	GBP Mio.	58,0	71,8	89,3	111,7	139,1
Verbindlichkeiten	GBP Mio.	50,2	80,7	92,1	106,0	90,8
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	GBP Mio.	3,8	6,2	7,6	9,2	10,8
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	GBP Mio.	23,2	38,0	46,2	56,2	65,5
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	GBP Mio.	5,2	8,5	10,3	12,5	14,6
Anleihe	GBP Mio.	18,0	28,0	28,0	28,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	5,5	8,9	10,9	13,2	15,4
Summe Passiva	GBP Mio.	165,5	245,8	309,9	391,2	456,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Langfristiges Vermögen	%	0,0%	23,4%	24,9%	17,0%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%
Finanzinvestitionen	%	0,0%	23,4%	23,3%	15,9%
davon Wertpapiere	%	0,0%	14,9%	4,7%	0,0%
davon Spareinlagen	%	0,0%	8,5%	18,7%	15,9%
Goodwill	%	3,6%	1,6%	0,5%	0,3%
Langfristige Vermögenswerte	%	0,7%	0,4%	0,3%	0,7%
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	%	6,9%	6,8%	15,1%	24,2%
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	%	0,0%	3,0%	10,8%	14,0%
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	%	6,9%	3,8%	4,3%	10,2%
Forderungen	%	73,0%	50,2%	41,2%	38,8%
Forderungen aus Direktversicherungen	%	66,9%	46,4%	38,7%	32,9%
Forderungen aus Rückversicherungen	%	0,0%	1,7%	1,3%	4,5%
Sonstige Forderungen	%	6,0%	2,2%	1,2%	1,4%
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,7%	4,3%	10,7%	8,9%
Aufgelaufene Zinsen	%	0,5%	3,9%	0,2%	0,2%
Akquisitionskosten	%	0,0%	0,0%	10,3%	8,5%
Sonstige Vorauszahlungen	%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%
Barreserven und andere liquide Mittel	%	15,0%	13,3%	7,2%	10,1%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	%	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Grundkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklagen	%	5,5%	3,0%	1,2%	0,7%
Gewinnvortrag	%	13,0%	18,7%	12,8%	8,5%
Minderheitsanteile	%	1,4%	0,2%	1,2%	2,6%
Versicherungstechnische Rückstellungen	%	55,1%	57,3%	59,4%	64,4%
Rückstellungen für Prämienüberträge	%	41,7%	43,5%	40,9%	36,3%
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	%	13,3%	13,8%	18,5%	28,1%
Verbindlichkeiten	%	24,1%	20,2%	23,2%	20,5%
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	%	0,0%	0,5%	3,1%	3,6%
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	%	0,0%	3,4%	12,2%	12,6%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	7,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	16,8%	16,3%	7,9%	4,3%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,0%	0,6%	2,2%	3,4%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Langfristiges Vermögen	%	14,7%	14,6%	18,1%	17,5%	18,6%
Grundstücke	%	1,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
Finanzinvestitionen	%	13,5%	14,1%	17,7%	17,2%	18,4%
davon Wertpapiere	%	5,7%	11,4%	9,0%	7,2%	6,1%
davon Spareinlagen	%	7,7%	2,7%	8,7%	10,0%	12,2%
Goodwill	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Vermögenswerte	%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	%	28,8%	27,5%	29,9%	32,0%	36,1%
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	%	13,8%	13,3%	14,7%	15,8%	17,9%
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	%	15,0%	14,1%	15,2%	16,2%	18,2%
Forderungen	%	34,9%	38,5%	37,1%	35,8%	35,7%
Forderungen aus Direktversicherungen	%	25,1%	27,6%	26,7%	25,7%	25,7%
Forderungen aus Rückversicherungen	%	8,0%	8,9%	8,6%	8,3%	8,2%
Sonstige Forderungen	%	1,8%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	%	8,6%	3,8%	3,1%	2,6%	2,3%
Aufgelaufene Zinsen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Akquisitionskosten	%	7,9%	3,0%	2,4%	1,9%	1,6%
Sonstige Vorauszahlungen	%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Barreserven und andere liquide Mittel	%	12,8%	15,5%	11,5%	11,9%	7,1%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	%	-2,4%	1,3%	3,1%	4,7%	6,0%
Grundkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklagen	%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Gewinnvortrag	%	-2,8%	1,0%	2,9%	4,5%	5,8%
Minderheitsanteile	%	1,6%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%
Versicherungstechnische Rückstellungen	%	67,2%	61,2%	62,8%	64,2%	70,1%
Rückstellungen für Prämienüberträge	%	32,2%	32,0%	34,0%	35,6%	39,7%
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	%	35,1%	29,2%	28,8%	28,5%	30,5%
Verbindlichkeiten	%	30,3%	32,8%	29,7%	27,1%	19,9%
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	%	2,3%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	%	14,0%	15,4%	14,9%	14,4%	14,4%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	3,1%	3,4%	3,3%	3,2%	3,2%
Anleihe	%	10,9%	11,4%	9,0%	7,2%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,3%	3,6%	3,5%	3,4%	3,4%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Cashflow-Statement 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Abschreibungen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisationen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	GBP Mio.	0,0	-3,5	-16,1	-15,5
Δ Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	0,0	5,8	13,8	12,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	GBP Mio.	0,0	2,7	9,7	7,7
Δ Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,0	-0,1	0,7	1,7
Zinsertrag	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Unrealisierte Gewinne	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0
Operativer Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	11,1	8,5
Zinsertrag	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2
Gezahlte Steuern	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3
Investitionen in Sachanlagen	GBP Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,6
Investitionen in Immobilien	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,8	-0,2
Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	GBP Mio.	0,0	-0,1	-0,9	-0,8
Free Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,7	10,3	7,6
Aufnahme von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilgung von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	-0,9	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	GBP Mio.	0,0	-0,9	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	GBP Mio.	2,0	6,7	10,3	7,6
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	0,0	1,9	8,6	19,0
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	1,9	8,6	19,0	26,6
Cashflows wurden wie folgt investiert:	GBP Mio.	0,0	6,7	10,3	7,6
Zuwachs an liquiden Mitteln	GBP Mio.	0,0	1,2	1,0	5,4
Zuwachs an Finanzanlagen	GBP Mio.	0,0	5,5	8,1	1,5
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	0,0	1,9	3,1	4,2
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	1,9	3,1	4,2	9,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Cashflow-Statement 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	GBP Mio.	-12,6	10,2	7,3	9,6	10,1
Abschreibungen	GBP Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Amortisationen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	GBP Mio.	-26,8	-31,8	-20,9	-25,5	-23,4
Δ Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	25,5	19,4	18,8	24,1	29,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	GBP Mio.	15,1	24,0	13,4	16,3	15,0
Δ Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsertrag	GBP Mio.	-0,6	-1,2	-1,7	-2,0	-2,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	2,6	2,0	2,0	1,5
Unrealisierte Gewinne	GBP Mio.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	GBP Mio.	1,3	23,5	19,1	24,9	30,7
Zinsertrag	GBP Mio.	0,6	1,2	1,7	2,0	2,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	-2,6	-2,0	-2,0	-1,5
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,5	-1,4	-0,3	0,0	0,8
Gezahlte Steuern	GBP Mio.	-0,3	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0
Investitionen in Sachanlagen	GBP Mio.	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Investitionen in Immobilien	GBP Mio.	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	-2,5	-0,2	-0,2	-0,2
Investiver Cashflow	GBP Mio.	-0,1	-1,8	-0,4	-0,5	-0,6
Free Cashflow	GBP Mio.	1,5	19,7	17,7	23,4	29,9
Aufnahme von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	17,8	9,2	0,0	0,0	-28,0
Tilgung von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	GBP Mio.	17,8	9,2	0,0	0,0	-28,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	GBP Mio.	19,3	28,8	17,7	23,4	1,9
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	26,6	46,0	74,8	92,5	116,0
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	46,0	74,8	92,5	116,0	117,9
Cashflows wurden wie folgt investiert:	GBP Mio.	19,3	28,8	17,7	23,4	1,9
Zuwachs an liquiden Mitteln	GBP Mio.	12,1	16,4	-2,5	11,0	-14,5
Zuwachs an Finanzanlagen	GBP Mio.	7,2	12,4	20,2	12,4	16,4
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	9,6	21,7	38,1	35,7	46,7
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	21,7	38,1	35,7	46,7	32,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Segmente 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Automobil	GBP Mio.	0,0	4,2	36,1	54,6
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechtsschutz	GBP Mio.	2,4	6,5	5,5	14,5
Hausrat	GBP Mio.	0,0	1,4	2,0	1,8
Sonstige	GBP Mio.	7,4	8,9	8,2	4,3
YoY	%	n/a	115,0%	147,6%	n/a
Automobil	%	n/a	n/a	753,1%	n/a
Feuer und Grundstück	%	n/a	n/a	n/a	n/a
Rechtsschutz	%	n/a	173,6%	-14,5%	n/a
Hausrat	%	n/a	4208,2%	46,8%	n/a
Sonstige	%	n/a	20,5%	-7,5%	n/a
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Automobil	%	0,0%	20,2%	69,6%	72,6%
Feuer und Grundstück	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechtsschutz	%	24,3%	30,9%	10,7%	19,3%
Hausrat	%	0,3%	6,6%	3,9%	2,4%
Sonstige	%	75,4%	42,2%	15,8%	5,7%
Rückversicherungsbilanz	GBP Mio.	0,1	0,4	3,0	-5,5
Automobil	GBP Mio.	0,0	0,5	2,8	-3,3
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2
Rechtsschutz	GBP Mio.	0,0	0,0	0,8	-3,0
Hausrat	GBP Mio.	0,1	-0,1	-0,6	0,0
Sonstige	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Segmente 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	202,2	256,0	311,5	362,6
Automobil	GBP Mio.	106,4	170,2	214,7	261,3	304,2
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Rechtsschutz	GBP Mio.	14,0	16,8	21,6	26,3	30,6
Hausrat	GBP Mio.	7,2	7,5	9,8	11,9	13,8
Sonstige	GBP Mio.	7,0	7,4	9,6	11,6	13,6
YoY	%	79,3%	50,0%	26,6%	21,7%	16,4%
Automobil	%	94,9%	60,0%	26,1%	21,7%	16,4%
Feuer und Grundstück	%	n/a	20,0%	29,2%	21,7%	16,4%
Rechtsschutz	%	-3,6%	20,0%	28,6%	21,7%	16,4%
Hausrat	%	301,2%	5,0%	29,2%	21,7%	16,4%
Sonstige	%	62,1%	5,0%	30,1%	21,7%	16,4%
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Automobil	%	78,9%	84,2%	83,9%	83,9%	83,9%
Feuer und Grundstück	%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rechtsschutz	%	10,4%	8,3%	8,4%	8,4%	8,4%
Hausrat	%	5,3%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
Sonstige	%	5,2%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%
Rückversicherungsbilanz	GBP Mio.	-15,3	-46,4	-22,3	-27,1	-31,5
Automobil	GBP Mio.	-10,7	-42,3	-17,2	-20,9	-24,3
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechtsschutz	GBP Mio.	-3,6	-3,1	-3,9	-4,7	-5,5
Hausrat	GBP Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Sonstige	GBP Mio.	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick I 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Key Data					
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	9,8	19,4	38,8	42,7
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	4,5	15,2	30,9	39,1
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	3,3	4,5	7,2	7,7
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,0	1,8
Anzahl Mitarbeiter		12	13	19	25
Profitabilitätskennzahlen					
Gebuchte Bruttoprämien	%	100,0%	92,7%	74,8%	56,8%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	%	0,0%	7,3%	25,2%	43,2%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	%	-21,3%	-48,3%	-61,0%	-59,9%
davon Schadenaufwendungen (netto)	%	-17,0%	-38,0%	-42,0%	-37,5%
davon Δ Rückstellungen	%	-4,3%	-10,2%	-18,9%	-22,4%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	%	-2,5%	-17,0%	-12,4%	-22,5%
Combined Ratio	%	23,8%	65,3%	73,4%	82,3%
Operating Ratio	%	23,3%	65,3%	73,0%	81,7%
Schadenquote	%	21,3%	48,3%	61,0%	59,9%
Versicherungstechnische Rückst. /Verdiente Prämien	%	136,1%	78,3%	83,3%	97,4%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	73,6%	29,8%	23,4%	19,7%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	40,6%	18,1%	10,4%	5,7%
Ergebnis nach Steuern	%	40,6%	18,1%	9,9%	4,6%
ROE	%	72,2%	53,4%	43,5%	18,0%
ROA	%	14,4%	11,7%	7,5%	2,4%
Wachstumsraten					
Gebuchte Bruttoprämien	%	390,5%	115,0%	147,6%	44,8%
Gebuchte Nettoprämien	%	390,5%	99,3%	99,7%	9,9%
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	%	n/a	238,7%	103,1%	26,6%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	n/a	37,4%	59,3%	6,4%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	%	n/a	-92,9%	9076,3%	105,1%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	n/a	51,0%	16,4%	-30,8%
Ergebnis nach Steuern	%	n/a	51,0%	10,8%	-40,7%
Anzahl Mitarbeiter	%	-40,0%	8,3%	46,2%	31,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Auf einen Blick I 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Key Data						
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	202,2	256,0	311,5	362,6
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	77,3	118,0	144,5	174,5	201,5
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	68,0	107,3	130,7	156,8	179,9
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	-0,7	18,7	15,4	19,0	20,5
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,6	1,2	1,7	2,0	2,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	-12,6	10,2	7,3	9,6	10,1
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	-12,8	9,6	6,5	8,7	9,1
Anzahl Mitarbeiter		32	42	52	62	72
Profitabilitätskennzahlen						
Gebuchte Bruttoprämien	%	57,3%	58,4%	56,5%	56,0%	55,6%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	%	42,7%	41,6%	43,5%	44,0%	44,4%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	%	-68,4%	-52,2%	-55,2%	-56,3%	-57,4%
davon Schadenaufwendungen (netto)	%	-44,5%	-40,1%	-41,6%	-41,8%	-42,0%
davon Δ Rückstellungen	%	-23,8%	-12,0%	-13,6%	-14,5%	-15,4%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	%	-32,2%	-24,6%	-27,2%	-25,9%	-25,5%
Combined Ratio	%	100,6%	76,7%	82,3%	82,2%	82,8%
Operating Ratio	%	99,8%	75,6%	81,0%	80,9%	81,6%
Schadenquote	%	68,4%	52,2%	55,2%	56,3%	57,4%
Versicherungstechnische Rückst. /Verdiente Prämien	%	93,5%	77,3%	77,9%	80,3%	86,3%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	-1,0%	17,4%	11,7%	12,1%	11,4%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	-18,5%	9,5%	5,6%	6,1%	5,6%
Ergebnis nach Steuern	%	-18,8%	8,9%	5,0%	5,5%	5,0%
ROE	%	926,0%	167,5%	53,3%	41,4%	30,2%
ROA	%	-7,7%	3,9%	2,1%	2,2%	2,0%
Wachstumsraten						
Gebuchte Bruttoprämien	%	n/a	50,0%	26,6%	21,7%	16,4%
Gebuchte Nettoprämien	%	n/a	52,7%	22,4%	20,8%	15,5%
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	%	n/a	57,8%	21,7%	20,0%	14,7%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	n/a	n/a	-18,0%	23,7%	8,1%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	%	n/a	108,8%	44,0%	15,7%	14,7%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	n/a	-180,9%	-28,6%	32,3%	4,5%
Ergebnis nach Steuern	%	n/a	-175,3%	-31,8%	32,3%	4,5%
Anzahl Mitarbeiter	%	n/a	31,3%	23,8%	19,2%	16,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick II 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Bilanzkennzahlen					
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	0,0	5,5	14,5	16,1
Langfristiges Vermögen (Durchschnitt)	GBP Mio.	0,0	2,8	10,0	15,3
davon Finanzinvestitionen	GBP Mio.	0,0	5,5	13,6	15,1
davon Finanzinvestitionen (Durchschnitt)	GBP Mio.	0,0	5,5	9,5	14,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	7,0	13,5	34,5	61,0
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	6,1	11,9	25,7	38,1
Eigenkapital	GBP Mio.	2,5	5,2	8,9	11,2
Eigenkapital (Durchschnitt)	GBP Mio.	2,5	5,2	7,0	10,0
EK-Quote	%	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-1,9	-3,1	-4,2	-9,6
Financial Leverage (Finanzverb./Eigenkapital)	%	39,0%	-0,1%	-1,5%	0,3%
Kennzahlen aus dem Versicherungswesen					
Verdiente Beiträge/EK	x	3,9	3,8	5,5	4,3
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)/EK	x	2,4	2,3	3,7	3,8
Versicherungstechnische Rückst. vs. Bruttoprämien	%	71,6%	64,4%	66,4%	81,2%
Versicherungstechnische Rückst. vs. Nettoprämien	%	62,6%	61,2%	66,2%	89,2%
Technischer Deckungsgrad	%	71,6%	69,4%	88,8%	142,9%
Leverage (netto)	x	7,6	6,9	8,7	9,2
Leverage (brutto)	x	7,9	7,2	9,7	11,3
Finanzinvestitionen/Verdiente Beiträge	%	0,0%	36,2%	30,9%	36,6%
Ergebnis aus Kapitalanlagen/Finanzinvestitionen	%	n/a	0,0%	1,3%	2,0%
Liquiditätsquote	%	31,3%	26,4%	16,3%	25,2%
Leverage Ratio	x	0,0	1,1	1,7	1,7
Δ Nettoschadenrückstellungen/EK	%	-7,6%	-30,2%	-83,5%	-87,2%
Δ Nettoschadenrückstellungen/Jahresüberschuss	%	-10,5%	-56,6%	-191,9%	-484,2%
Δ Schadenrückstellungen/Verdiente Beiträge	%	-4,3%	-10,2%	-18,9%	-22,4%
Schadenreservierung	%	-914,3%	-219,6%	-253,9%	-293,5%
Anteil RV an ausstehenden Ansprüchen/EK	%	0,0%	7,9%	8,3%	38,3%
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand)	x	n/a	92,2	115,5	105,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Auf einen Blick II 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Bilanzkennzahlen						
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	24,3	35,8	56,0	68,4	84,8
Langfristiges Vermögen (Durchschnitt)	GBP Mio.	24,3	35,8	56,0	68,4	84,8
davon Finanzinvestitionen	GBP Mio.	22,3	34,7	54,9	67,3	83,7
davon Finanzinvestitionen (Durchschnitt)	GBP Mio.	22,3	34,7	54,9	67,3	83,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	111,3	150,5	194,6	251,0	319,9
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	63,6	83,0	101,8	125,9	155,3
Eigenkapital	GBP Mio.	-1,4	5,7	12,3	20,9	30,0
Eigenkapital (Durchschnitt)	GBP Mio.	-1,4	5,7	12,3	20,9	30,0
EK-Quote	%	-2,4%	1,3%	3,1%	4,7%	6,0%
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-3,1	-10,1	-7,7	-18,7	-32,2
Financial Leverage (Finanzverb./Eigenkapital)	%	-448,3%	888,9%	290,1%	152,9%	0,0%
Kennzahlen aus dem Versicherungswesen						
Verdiente Beiträge/EK	x	-56,1	20,6	11,8	8,3	6,7
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)/EK	x	-46,2	14,5	8,3	6,0	5,2
Versicherungstechnische Rückstellungen vs. Bruttoprämien	%	82,5%	74,4%	76,0%	80,6%	88,2%
Versicherungstechnische Rückstellungen vs. Nettoprämien	%	82,2%	70,3%	70,5%	72,1%	77,1%
Technischer Deckungsgrad	%	143,9%	127,5%	134,7%	143,8%	158,8%
Leverage (netto)	x	-142,7	50,7	28,4	20,0	15,5
Leverage (brutto)	x	-177,3	62,5	36,0	26,0	21,0
Finanzinvestitionen/Verdiente Beiträge	%	32,7%	32,3%	42,0%	42,9%	46,5%
Ergebnis aus Kapitalanlagen/Finanzinvestitionen	%	2,5%	2,1%	3,1%	2,9%	2,7%
Liquiditätsquote	%	33,2%	45,9%	35,0%	37,1%	20,7%
Leverage Ratio	x	-5,6	11,2	5,7	3,7	3,1
Δ Nettoschadenrückstellungen/EK	%	1176,8%	-225,4%	-144,5%	-108,3%	-92,4%
Δ Nettoschadenrückstellungen/Jahresüberschuss	%	127,1%	-134,6%	-271,0%	-261,8%	-306,2%
Δ Schadenrückstellungen/Verdiente Beiträge	%	-23,8%	-12,0%	-13,6%	-14,5%	-15,4%
Schadenreservierung	%	-238,7%	-209,6%	-207,2%	-213,2%	-226,7%
Anteil RV an ausstehenden Ansprüchen/EK	%	-967,3%	380,3%	216,1%	154,2%	125,3%
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand)	x	-450,0	4,9	4,7	5,9	7,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

DVFA-Kennzahlen 2008/09-2011/12 (9M)

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung					
EBITDA Interest Coverage	x	n/a	96,8	120,2	113,4
EBIT Interest Coverage	x	n/a	92,2	115,5	105,7
Kennzahlen zur Verschuldung					
Total Debt/EBITDA	x	0,4	0,0	0,0	0,0
Total Net Debt/EBITDA	x	-0,5	-1,1	-1,3	-4,0
Kennzahlen zur Kapitalstruktur					
Risk Bearing Capital	x	0,2	0,2	0,2	0,1
Total Debt/Capital	x	0,3	0,0	0,0	0,0
Erweiterte Kennzahlen					
EBITDA	GBP Mio.	2,0	2,9	3,3	2,4
EBIT	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Gesamte Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Funds from Operations	GBP Mio.	2,0	2,9	3,2	2,0
Operativer Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	10,5	6,5
Bilanzsumme	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-1,0	-3,1	-4,2	-9,6
Free Cashflow an die Bondholder	GBP Mio.	2,0	7,7	8,7	5,0
Free Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	9,6	5,8
Gesamtverschuldung	GBP Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0
Außerbilanzielle Verpflichtungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Einbehaltene Gewinne	GBP Mio.	1,6	4,4	7,4	8,0
Finanzverbindlichkeiten/EBITDA	x	0,4	0,0	0,0	0,0
Funds from operations/Gesamtverschuldung	x	2,2	n/a	n/a	n/a
Funds from operations/Nettoverschuldung	x	-2,1	-0,9	-0,8	-0,2
Operating Cashflow t-4	GBP Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a
Operating Cashflow t-3	GBP Mio.	n/a	n/a	n/a	2,0
Operating Cashflow t-2	GBP Mio.	n/a	n/a	2,0	7,8
Operating Cashflow t-1	GBP Mio.	n/a	2,0	7,8	11,1
Operating Cashflow t	GBP Mio.	2,0	7,8	11,1	8,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

DVFA-Kennzahlen 2012/13-2016/17e

		2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung						
EBITDA Interest Coverage	x	-443,5	5,0	4,9	6,1	8,2
EBIT Interest Coverage	x	-450,0	4,9	4,7	5,9	7,8
Kennzahlen zur Verschuldung						
Total Debt/EBITDA	x	-1,4	2,1	2,9	2,3	0,0
Total Net Debt/EBITDA	x	0,3	-0,8	-0,8	-1,6	-2,7
Kennzahlen zur Kapitalstruktur						
Risk Bearing Capital	x	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Total Debt/Capital	x	1,1	0,8	0,7	0,6	0,0
Erweiterte Kennzahlen						
EBITDA	GBP Mio.	-12,4	13,1	9,6	12,0	12,0
EBIT	GBP Mio.	-12,6	12,8	9,2	11,6	11,5
Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	202,2	256,0	311,5	362,6
Gesamte Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	2,6	2,0	2,0	1,5
Funds from operations	GBP Mio.	-12,6	9,9	6,9	9,1	9,5
Operativer Cashflow	GBP Mio.	1,2	21,5	18,1	23,9	30,5
Bilanzsumme	GBP Mio.	165,5	245,8	309,9	391,2	456,2
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-3,1	-10,1	0,0	-7,7	-7,7
Free Cashflow an die Bondholder	GBP Mio.	1,1	17,9	17,3	22,9	29,3
Free Cashflow	GBP Mio.	1,2	19,7	17,7	23,4	29,9
Gesamtverschuldung	GBP Mio.	18,0	28,0	28,0	28,0	0,0
Außerbilanzielle Verpflichtungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einbehaltene Gewinne	GBP Mio.	-4,7	2,4	9,0	17,6	26,7
Finanzverbindlichkeiten/EBITDA	x	-1,4	2,1	2,9	2,3	0,0
Funds from operations/Gesamtverschuldung	x	-0,7	0,4	n/a	0,3	0,3
Funds from operations/Nettoverschuldung	x	4,0	-1,0	n/a	-1,2	-1,2
Operating Cashflow t-4	GBP Mio.	2,0	7,8	11,1	8,5	1,3
Operating Cashflow t-3	GBP Mio.	7,8	11,1	8,5	1,3	23,5
Operating Cashflow t-2	GBP Mio.	11,1	8,5	1,3	23,5	19,1
Operating Cashflow t-1	GBP Mio.	8,5	1,3	23,5	19,1	24,9
Operating Cashflow t	GBP Mio.	1,3	23,5	19,1	24,9	30,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Anleihekursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- ★ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ★ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ★ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ★ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ★ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ★ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Wertpapiere des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ★ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z. B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 6: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 7: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 8: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.

Key 9: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 10: Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
29. August 2014	-	-	1; 8
3. Juli 2014	-	-	1; 8
2. Januar 2014	-	-	1; 2; 8
8. November 2013	-	-	1; 2; 8
12. September 2012	-	-	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung des Erstellers dieser Studie

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.