

## Enterprise Holdings

Reuters: E0HA.DE

Bloomberg: E0HA:GR

ISIN: DE000A1G9AQ4

WKN: A1G9AQ

### Anleihe-Rückkaufprogramm gestartet

Das Management von Enterprise Holdings kündigt ein Anleihe-Rückkaufprogramm an, um auf den seit einigen Wochen zu beobachtenden Kursdruck zu reagieren. Mit einer Effektivverzinsung von 7,34%, einem Creditreform-Rating von A- (bestätigt am 29.08.2013) und einer hohen Dotierung des Sonderkontos, auf das die Hälfte des geschätzten monatlichen Nachsteuerergebnisses einbezahlt werden muss, ist die Enterprise Holdings-Anleihe nach u. E. ein im Peergroup-Vergleich der bonitätsstärksten Mittelstandsanleihen sehr attraktives Wertpapier.

#### Das Anleihe-Rückkaufprogramm im Überblick

Das Management von Enterprise Holdings reagiert auf die zuletzt wiederholt beobachtbaren Kursrückgänge der Anleihe. Notierte die Anleihe nach der Emission deutlich und stabil über pari, ist seit Mitte Juni ein aus Sicht der Gesellschaft unbegründeter Kursdruck zu beobachten. Um weiteren Abwärtsbewegungen und einem damit verbundenen Reputationsverlust vorzubeugen, hat Enterprise Holdings ein Rückkaufprogramm für ihre Mittelstandsanleihe beschlossen: Im Zeitraum 02.07.-31.12.2014 sollen Anleihen im Volumen von zunächst bis zu EUR 2,0 Mio. über die Börse zurückgekauft werden.

Dabei sollen an einem Handelstag höchstens 25% des durchschnittlichen täglichen Umsatzes eines jeweiligen Börsenplatzes erworben werden. In Ausnahmefällen sollen aber Rückkäufe von bis zu 50% des Tagesumsatzes möglich sein. Der Kaufpreis der Schuldverschreibungen darf nicht über dem des letzten unabhängig getätigten Abschlusses oder über dem des im Zeitpunkt des Erwerbs höchsten unabhängigen Angebots einer Börse liegen. Die Gesellschaft behält sich vor, die erworbenen Schuldverschreibungen nach einer entsprechenden Kursperformance wieder zu veräußern.

Gemäß den Bedingungen der Frankfurter Wertpapierbörse wird der Kurs bei Schuldverschreibungen nach Veröffentlichung eines freiwilligen Rückkaufangebotes zwei Tage lang ausgesetzt. Damit kann die Anleihe erst morgen, am 04.07.2014, wieder gehandelt werden.

#### Guidance 2013/14e

Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Demnach erwartet das Management ein organisches Wachstum in den bestehenden Versicherungen und rechnet mit einem Prämienvolumen zwischen GBP 175 Mio. und GBP 200 Mio. (nach GBP 134,8 Mio. in 2012/13); gegenüber dem Geschäftsjahr 2012/13 entspricht dies einer Wachstumsrate zwischen 29,8% und 48,4%. Damit sollte das laufende Geschäftsjahr das profitabelste in der Unternehmensgeschichte werden.

#### 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 u. E. die Autoversicherungen (+60,0% YoY) wesentliche Wachstumstreiber sein, gefolgt von Feuer- und Rechtsschutzversicherungen (jeweils 20,0% YoY).

#### Credit Research

Kurs: 98,90%

Effektivverzinsung: 7,34%

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.

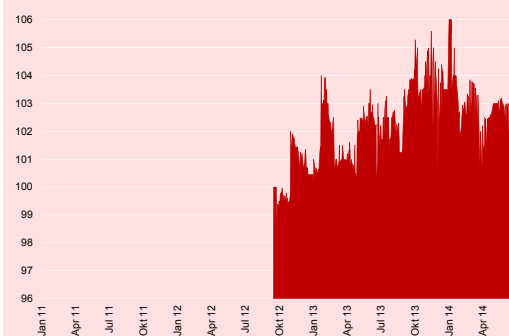
GBP Mio. (31/03)	11/12*	12/13	13/14e	14/15e
Bruttoprämien	75,2	134,8	202,2	256,0
Nettoprämien	42,7	77,3	118,0	144,5
Verdiente Beiträge	39,1	68,0	107,3	130,7
Vers.-techn. Erg.	7,7	-0,7	18,7	15,4
Erg. aus Kap.-anl.	0,3	0,6	1,2	1,7
EBT	2,2	-12,6	10,2	7,3
EAT	1,8	-12,8	9,6	6,5

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

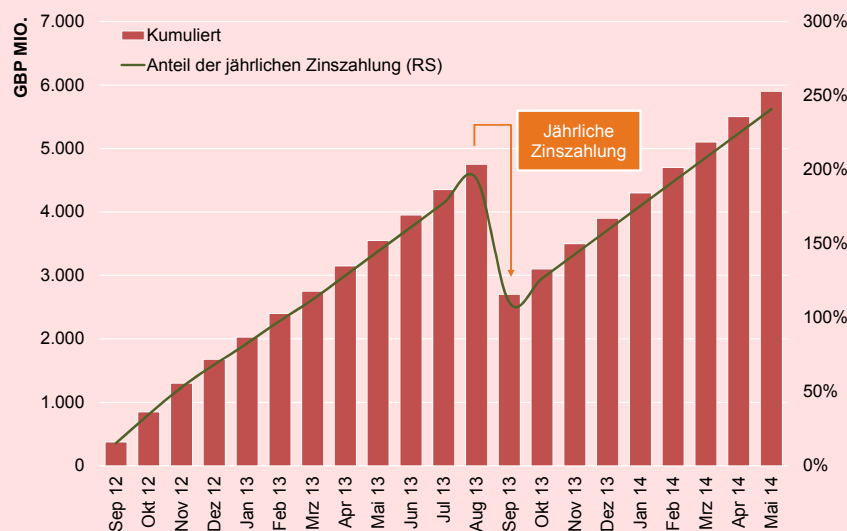
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Regional sehen wir im Euro-Raum und aus dem geplanten Einstieg in die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) überdurchschnittliche Wachstumspotenziale. Das versicherungstechnische Ergebnis erwarten wir bei GBP 18,7 Mio. oder 17,4% der verdienten Beiträge.

### 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 über einem Jahr werden monatlich EUR 0,4 Mio. auf das Sonderkonto eingezahlt. Nach Bezahlung der fälligen Kuponzahlungen im vergangenen September ist das Sonderkonto derzeit mit EUR 5,9 Mio. oder 240,8% der im September 2014 fälligen zweiten Zinszahlung dotiert.

ABBILDUNG 1: DOTIERUNG DES SONDERKONTOS



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

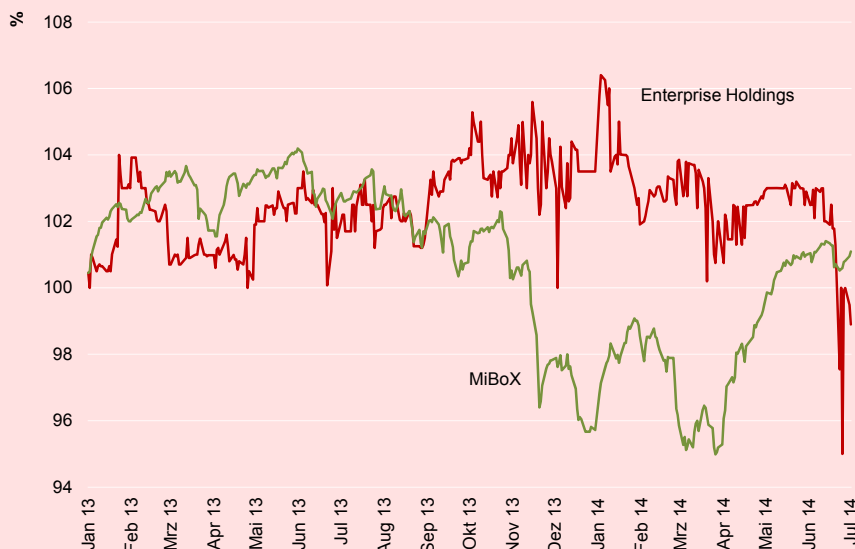
Seit etwa vier Wochen steht die Anleihe von Enterprise Holdings unter Druck. Der in diesem Zeitraum zu beobachtende Kursrückgang beläuft sich auf -3,9%. Belastet von der Insolvenz von Mox Telecom war auch die Performance des MiBoX, der die Performance aller an den deutschen Mittelstandsbörsen notierten Anleihen repräsentiert, in den vergangenen vier Wochen mit -0,2% im Minus. Per Saldo ergibt sich auf Sicht der vergangenen vier Wochen eine Underperformance der Enterprise Holdings-Anleihe von -3,7%.

### Performance der vergangenen Jahres

In den vergangenen zwölf Monaten standen die an deutschen Mittelstandsbörsen notierten Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den MiBoX, unter erheblichem Verkaufsdruck. Auslöser war eine Reihe von Insolvenzen, zuletzt von Mox Telecom – der inzwischen 15. Insolvenz eines Emittenten einer Mittelstandsanleihe. Den Tiefstwert von 93,40 erreichte der MiBoX am 26.03.2014. Seither konnten sich die Kurse zwar stabilisieren, aktuell steht jedoch immer noch ein Verlust auf Jahressicht von insgesamt -1,8% zu Buche.

Demgegenüber zeigte die Anleihe von Enterprise Holdings nach dem Börsengang eine sehr stabile Aufwärtsbewegung. Erst seit vier Wochen steht die Anleihe unter einem aus unserer Sicht nicht erklärbaren Verkaufsdruck, so dass die Anleihe inzwischen sogar unter pari notiert. Im Zwölfmonatsvergleich führt dies zu einem Minus von -2,8%, was einer Underperformance gegenüber dem Marktindex MiBoX von -1,0% 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

**Mit einer Nominalverzinsung von 7,0% bei einem Creditreform-Rating von A- (bestätigt am 29. August 2013) weist die Enterprise Holdings-Anleihe eine im Peergroup-Vergleich der bonitätsstärksten Mittelstandsanleihen attraktive Effektivverzinsung von 7,34% auf. Neben Enterprise Holdings wurde bislang nur bei drei weiteren Emittenten das Rating im „A“-Bereich beim obligatorischen Folgerating bestätigt; die Anleihen von MS Deutschland und SeniVita wurden zwar zum Zeitpunkt des Börsengangs ebenfalls im „A“-Bereich geratet, ihre Folgeratings waren jedoch deutlich schlechter ausgefallen.**

### Bestätigung des Emissionsratings von A-

Ende August 2013 wurde das Emissionsrating der Enterprise Holdings-Anleihe von A- (Creditreform) bestätigt. Ein Emissionsrating von A- bescheinigt einer Anleihe eine „gute Güte“ bei „geringem Anlagerisiko“. Die statistische Ausfallwahrscheinlichkeit eines Ratings im Bereich von A (A+, A und A-) wird von Creditreform auf Sicht von einem Jahr derzeit mit 0,05% angegeben, auf Sicht von drei Jahren liegt sie aktuell bei 0,25%. Bei einer stufengenauen Spezifizierung der Ausfallwahrscheinlichkeit ergibt sich für die Anleihe von Enterprise Holdings hinsichtlich des Ratings von A- eine Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von 0,08%.

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. Inzwischen haben sich jedoch die Ratings von MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH (inzwischen BB-) und von SeniVita Sozial gGmbH (inzwischen BB+) deutlich verschlechtert, so dass aktuell nur vier Anleihen im „A“-Bereich geratet werden:

Aktuell gibt es nur vier Mittelstandsanleihen, deren Folgerating das „A“-Rating zum Zeitpunkt des IBO bestätigt haben. Zwei ursprüngliche Anleihen im „A“-Bereich haben sich im Folgerating verschlechtert.

**TABELLE 3: RATINGHISTORIE VON MITTELSTANDSANLEIHEN IM „A“-BEREICH**

	IBO-Rating (Emittent/Emission)	Aktuelles Folgerating (Emittent/Emission)
Enterprise Holdings Ltd.	- / A- (Creditreform)	- / A- (Creditreform)
Hahn-Immobilien Beteiligungs AG	- / A- (Scope)	- / A- (Scope)
IPSAK GmbH	- / A (Scope)	- / A- (Scope)
Stern Immobilien AG	BB+ / A- (Scope)	- / A- (Scope)

QUELLE: CREDITREFORM, SCOPE, 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, zu meist 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)
<b>Gebuchte Bruttoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>9,8</b>	<b>21,0</b>	<b>51,9</b>	<b>75,2</b>
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%
<b>Gebuchte Nettoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>9,8</b>	<b>19,4</b>	<b>38,8</b>	<b>42,7</b>
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
<b>Verdiente Beiträge für eigene Rechnung</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>15,2</b>	<b>30,9</b>	<b>39,1</b>
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%
<b>Versicherungstechnisches Ergebnis</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>
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
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>
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%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>
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
<b>Gebuchte Bruttoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>134,8</b>	<b>202,2</b>	<b>256,0</b>	<b>311,5</b>	<b>362,6</b>
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%
<b>Gebuchte Nettoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>77,3</b>	<b>118,0</b>	<b>144,5</b>	<b>174,5</b>	<b>201,5</b>
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
<b>Verdiente Beiträge für eigene Rechnung</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>68,0</b>	<b>107,3</b>	<b>130,7</b>	<b>156,8</b>	<b>179,9</b>
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%
<b>Versicherungstechnisches Ergebnis</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-0,7</b>	<b>18,7</b>	<b>15,4</b>	<b>19,0</b>	<b>20,5</b>
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
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-12,6</b>	<b>10,2</b>	<b>7,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>
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%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-12,8</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>
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
<b>Summe Aktiva</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>12,7</b>	<b>23,6</b>	<b>58,1</b>	<b>94,8</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>5,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>
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
<b>Summe Passiva</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>12,7</b>	<b>23,6</b>	<b>58,1</b>	<b>94,8</b>

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
<b>Summe Aktiva</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>165,5</b>	<b>245,8</b>	<b>309,9</b>	<b>391,2</b>	<b>456,2</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>9,7</b>	<b>18,3</b>	<b>27,4</b>
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
<b>Summe Passiva</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>165,5</b>	<b>245,8</b>	<b>309,9</b>	<b>391,2</b>	<b>456,2</b>

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%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Summe Passiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Summe Passiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>	<b>11,1</b>	<b>8,5</b>
Zinsertrag	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>7,7</b>	<b>10,3</b>	<b>7,6</b>
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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,9</b>	<b>8,6</b>	<b>19,0</b>	<b>26,6</b>
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
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>9,6</b>
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>23,5</b>	<b>19,1</b>	<b>24,9</b>	<b>30,7</b>
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
<b>Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>19,7</b>	<b>17,7</b>	<b>23,4</b>	<b>29,9</b>
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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>17,8</b>	<b>9,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-28,0</b>
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
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>46,0</b>	<b>74,8</b>	<b>92,5</b>	<b>116,0</b>	<b>117,9</b>
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
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>21,7</b>	<b>38,1</b>	<b>35,7</b>	<b>46,7</b>	<b>32,2</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

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

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
<b>Gebuchte Bruttoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>9,8</b>	<b>21,0</b>	<b>51,9</b>	<b>75,2</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>115,0%</b>	<b>147,6%</b>	<b>n/a</b>
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
<b>in %</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Rückversicherungsbilanz</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>-5,5</b>
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
<b>Gebuchte Bruttoprämien</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>134,8</b>	<b>202,2</b>	<b>256,0</b>	<b>311,5</b>	<b>362,6</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>79,3%</b>	<b>50,0%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,7%</b>	<b>16,4%</b>
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%
<b>in %</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Rückversicherungsbilanz</b>	<b>GBP Mio.</b>	<b>-15,3</b>	<b>-46,4</b>	<b>-22,3</b>	<b>-27,1</b>	<b>-31,5</b>
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)
<b>Key Data</b>					
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
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>					
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 $\Delta$ 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%
<b>Wachstumsraten</b>					
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
<b>Key Data</b>						
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
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
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%
<b>Wachstumsraten</b>						
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	-2937,8%	-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)
<b>Bilanzkennzahlen</b>					
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%
<b>Kennzahlen aus dem Versicherungswesen</b>					
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
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
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%
<b>Kennzahlen aus dem Versicherungswesen</b>						
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)
<b>Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung</b>					
EBITDA Interest Coverage	x	n/a	96,8	120,2	113,4
EBIT Interest Coverage	x	n/a	92,2	115,5	105,7
<b>Kennzahlen zur Verschuldung</b>					
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
<b>Kennzahlen zur Kapitalstruktur</b>					
Risk Bearing Capital	x	0,2	0,2	0,2	0,1
Total Debt/Capital	x	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Erweiterte Kennzahlen</b>					
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
<b>Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung</b>						
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
<b>Kennzahlen zur Verschuldung</b>						
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
<b>Kennzahlen zur Kapitalstruktur</b>						
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
<b>Erweiterte Kennzahlen</b>						
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



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)
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.