

# Hypoport AG

## Wird aus diesem wenig bekannten Internet-, Finanzdienstleistungs- und Softwarespezialisten die SAP der europäischen B2B-Finanzmarktsoftware?

- Die Hypoport AG ist an der Börse bislang praktisch völlig unbekannt. Wer überhaupt etwas über die Gesellschaft weiss, denkt meist an das erfolgreiche Portal „Dr. Klein“, das von Hypoport für den Vertrieb von Finanzprodukten im Internet etabliert wurde und bei privaten Kunden seit über einem Jahrzehnt beliebt ist. Völlig im Verborgenen wächst und gedeiht dagegen ein von Hypoport entwickelter elektronischer Marktplatz für Finanzdienstleistungen, über den Banken und Finanzdienstleister ihren Ein- und Verkauf von Finanzprodukten abwickeln und dabei erhebliche Kosten sparen können. Diese Plattform ist in Deutschland bereits massiv im Kommen: So wird heute jede 10. Baufinanzierung in Deutschland über die Plattform abgewickelt, Tendenz weiter steigend.
- Auf der „Europace“-Plattform können Banken, Vermögensverwalter, Finanzvertriebe und sonstige Finanzdienstleister ihre Angebote am Markt anbieten und beispielsweise auch intelligent miteinander verknüpfen – und das verbunden mit Kosten- und Effizienzvorteilen, die für diese Plattform die entscheidende Sogwirkung entstehen lassen. So ist der Marktanteil dieser Plattform im Bereich Baufinanzierungen zwischen 2004 und 2010 in Deutschland von 1% auf 10% gestiegen. Durch eine nunmehr eingegangene Kooperation mit den Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die in Deutschland bei Baufinanzierungen einen Marktanteil von zusammen 50% halten, könnte Europace vor einer Phase anhaltend rasanten Wachstums stehen. Die jüngst veröffentlichten Zahlen sprechen diesbezüglich eine deutliche Sprache.
- Hypoport musste viel Entwicklungsarbeit in die Plattform stecken, der Höhepunkt der Investitionsphase liegt jetzt aber hinter dem Unternehmen. Das Geschäftsmodell von Hypoport ist hochgradig skalierbar, so dass ab einer gewissen kritischen Volumengröße massiv steigende Erträge zu erwarten sind. Mit einem vermittelten Volumen von 4 Mrd. Euro im zweiten Quartal 2010 (gegenüber 3 Mrd. Euro im ersten Quartal 2010) könnte die Gesellschaft diesen kritischen Punkt überschritten haben. Beim Ertrag schaffte die Gesellschaft zwischen diesen beiden Quartalen die Wende von 0,20 Euro Verlust je Aktie im ersten Quartal 2010 zu 0,22 Euro Gewinn je Aktie im zweiten Quartal 2010. Behält Europace dieses Momentum bei, sind mittelfristig in einem ersten Schritt auf Jahresbasis Gewinnschätzungen von rund 1 Euro je Aktie zu erwarten. Dem steht aktuell ein Börsenkurs von 7,50 Euro gegenüber.
- Die Gesellschaft ist an der Börse nur mit 46 Mio. Euro bewertet. Ein KGV von rund 7 wäre für ein Unternehmen mit hohen Wachstumsraten extrem günstig, zumal Hypoport dann auch erst am Anfang einer neuen Ertragsära stünde. Die Postbank hatte 2007 einen Kurs von 15,15 Euro für einen strategischen Anteil von 10% gezahlt.
- Das Unternehmen ging im Jahr 2007 in einem stillen Börsenlisting an den Kapitalmarkt und machte seither kaum auf sich aufmerksam. Durch den Erfolg der Europace-Plattform stehen der Unternehmensleitung, die mehrheitlich an dem Unternehmen beteiligt ist, nunmehr Tür und Tor offen, um aus Hypoport einen bekannten Aktienwert zu machen. Branchenkreisen zufolge sollen entsprechende Schritte in Vorbereitung sein.

## Einer meiner grössten entgangenen Börsengewinne

Lieber Leser,

zu den Aktien, die ich frühzeitig als Gewinner hätte erkennen müssen, die aber vollständig an mir vorbeizogen, gehört u.a. auch die Walldorfer SAP AG.

Wer frühzeitig in das deutsche Gegenstück von Microsoft investierte, konnte sein Geld locker um den Faktor 100 mehren. Das war Anfang der 1990er Jahre.

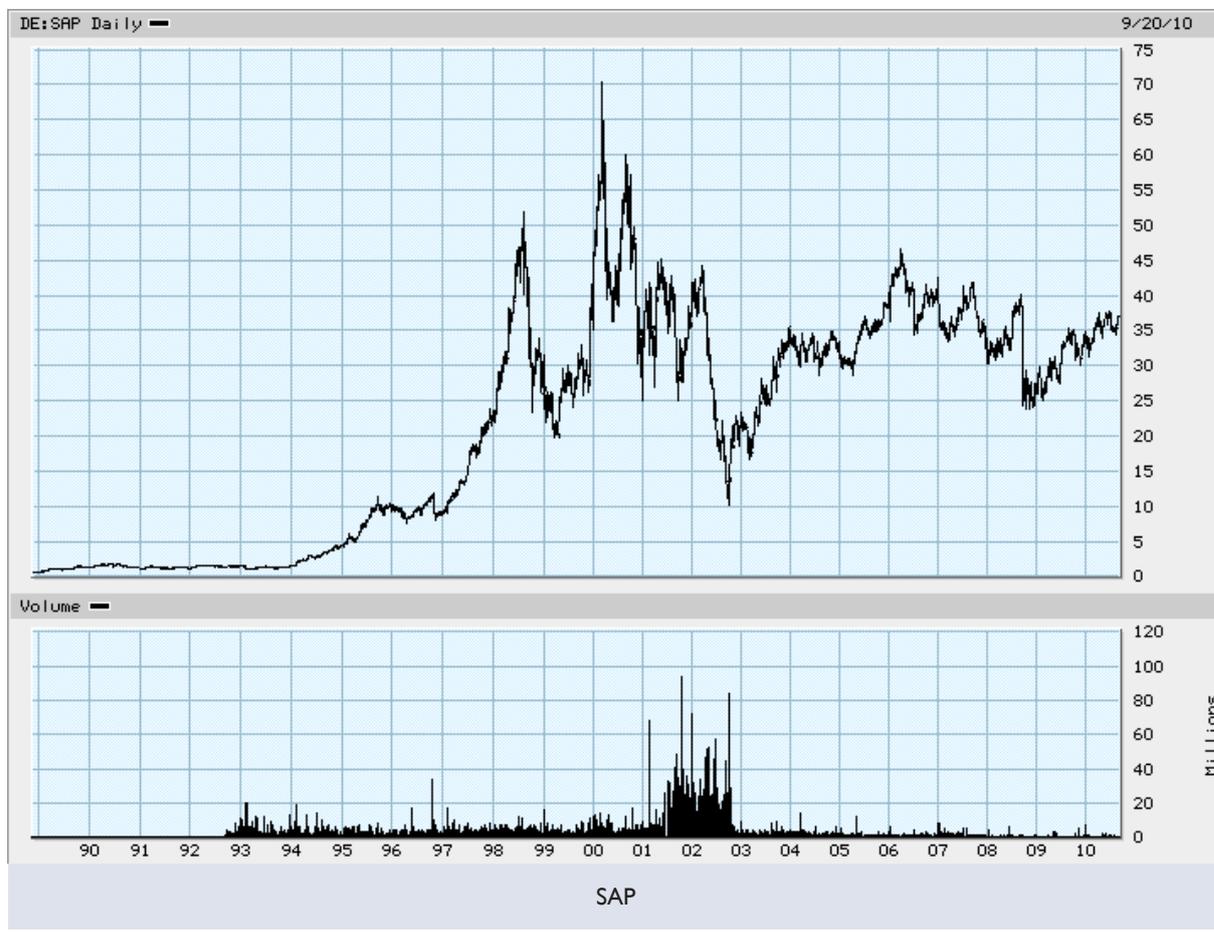
Ärgerlich war dabei insbesondere, dass es die Aktie noch ziemlich günstig gab, als der Erfolg der SAP-Software bereits absehbar war. Wie die Computerwoche im Herbst 1990 schrieb:

„Nahezu unbemerkt hat sich die SAP AG, Walldorf, mit dem modularen Standardsoftware-Paket R/2 eine Quasi-Monopol-Position auf dem Gebiet der kommerziellen Standardsoftware für S/370-Rechner in der Bundesrepublik geschaffen.“

Der historische Chart zeigt deutlich, wie die Börse diesen Erfolg erst mit einer Verzögerung honorierte. Die Computerwoche hatte bereits 1990 erkannt, wohin der Hase lief. Die Aktie dagegen gab es damals noch derart günstig, dass langfristige Anleger mit 10.000 Euro Investitionssumme innerhalb der kommenden 10 Jahre über 1 Mio. Euro verdienen konnten.

Da es kaum jemand für möglich hielt, dass ein Softwareunternehmen aus Deutschlands Provinz zum internationalen Milliardenkonzern und Quasi-Monopolisten heranwachsen sollte, dürfte ich nicht der Einzige gewesen sein, der diesen Zug verpasste.

Während niemand die Vergangenheit zurückspulen kann und man auch keine Äpfel mit Birnen vergleichen sollte, beschlich mich doch ein „Déjà vu“, als ich mir neulich ein Wochenende lang die Berliner Hypoport AG anschaute:



- 
- Hypoport ist primär ein Softwareunternehmen, das eine Art von Standardsoftware für den Finanzdienstleistungsmarkt entwickelt hat. Über die von Hypoport entwickelte Softwareplattform „Europace“ wird u.a. der Verkauf von Baufinanzierungen abgewickelt.
  - Der Marktanteil von Europace beim Absatz von Baufinanzierungen ist innerhalb von 7 Jahren von 1% auf 10% gewachsen. Dies ist in Fachkreisen bekannt, der Öffentlichkeit und dem Kapitalmarkt dagegen noch nicht.
  - Mit 46 Mio. Euro Marktkapitalisierung ist die Gesellschaft bislang ein Zwerg.
  - Kann die Gesellschaft auch nur die Hälfte ihrer weiteren Pläne umsetzen (wie z.B. die Ausweitung der Servicepalette auf andere Produktgruppen), wird das hochgradig skalierbare Geschäftsmodell zu spektakulärem Ertragswachstum führen.

Wäre Hypoport eine Neugründung und ein Venture Capital Investment, hätte ich den Geschäftsbericht nicht einmal vom Stapel genommen. Da die Gesellschaft aber bereits erfolgreich am Markt tätig ist, zuletzt 50 Mio. Euro Jahresumsatz erzielte und lauter namhafte Kunden hat, verbrachte ich dann aber doch den Grossteil eines Wochenendes damit, mich über die Gesellschaft zu informieren.

Tatsächlich könnte hier ein Fall vorliegen, in dem ein Unternehmen den notwendigen Beweis bereits geliefert hat, dass ein Konzept funktioniert – die Börse dies aber erst noch erkennen, anerkennen und bewerten muss.

Weitere Fakten über Hypoport in Kurzform:

- Über die Plattform des Unternehmens wird derzeit jährlich der Verkauf von Finanzdienstleistungen im Volumen von rund 15 Mrd. Euro abgewickelt. Europace liefert quasi das Software-Rückgrat, um Käufer und Verkäufer zusammenzuführen und den Geschäftsabschluss zu ermöglichen, und das zu extrem günstigen Konditionen (da vollautomatisiert).
- Zu den angeschlossenen Partnern dieser Plattform zählen nicht etwa dubiose Finanzvertriebe aus Castrop-Rauxel oder Wanne-Eickel, sondern die Deutsche Bank, AWD, ING DiBa, Bonnfinanz, Deutscher Ring und DSL Bank.
- Seit kurzem setzen auch die ersten Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf die Europace-Plattform. Setzt sich Europace in diesem Sektor durch, kann Hypoport mit Europace im deutschen Finanzdienstleistungsmarkt eine sehr starke Position aufbauen.
- In den Niederlanden etabliert sich Europace gerade in Form eines Joint Ventures, das mit einem der Marktführer des Landes aufgebaut wurde.
- Mittelfristig dürften Grossbritannien, Spanien und Italien ins Visier des Vorstands kommen.

Anders als SAP, wird Europace nie global expandieren, da das Produkt speziell auf den europäischen Markt abgestellt ist. Und selbst eine Expansion quer durch Europa ist mit besonderen Herausforderungen sowie mit Vorlaufkosten verbunden. Mit der schrittweisen Einigung des europäischen Finanzmarktes scheint das Timing jedoch günstig, um einen ambitionierten Blick auf europäische Auslandsmärkte zu werfen. Die Aktie sollte mittelfristig eher europäischen Charakter haben, als ein rein deutsches Investment zu sein. Ein Vergleich mit SAP ist zwar im Detail nicht ganz richtig, er macht die Geschichte und die Mechanik aber leichter greifbar.

Wie sich diese Expansion auf Heller und Pfennig auszahlen wird, kann derzeit noch niemand mit Gewissheit sagen. Von unternehmerischen Risiken und operativen Herausforderungen ganz abgesehen, hat schon alleine die Bewertung des Deutschlandgeschäfts einen Komplexitätsgrad, der genaue Gewinnschätzungen derzeit eigentlich noch unmöglich macht. Hier muss das Unternehmen eine gewisse Orientierungshilfe liefern, andernfalls wird der Kapitalmarkt kaum in der Lage sein, das Potential der Gesellschaft abzuschätzen.

---

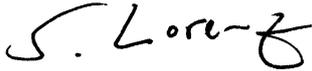
Wie günstig, dass das Management mit 54% am Unternehmen beteiligt ist. Nachdem der Kurs seit dem stillen Börsengang von 15 Euro auf aktuell 7,50 Euro gefallen ist, dürften die Oberen von Hypoport allen Grund und jede Motivation haben, um dem Kapitalmarkt in nächster Zeit deutlicher vor Augen zu führen, welche Perle und welches Potential hier bereits entstanden ist.

Ob die Gesellschaft diesen Schritt tatsächlich machen wird?

Wettvorschläge bitte per Email an mich...

Oder alternativ einfach die Aktie kaufen, quasi als informierte Wette darauf, dass das scheue Mauerblümchen bald zur strahlenden Debütantin wird.

Mit freundlichen Grüßen



Swen Lorenz

[www.undervalued-shares.com](http://www.undervalued-shares.com)

## Hypoport AG – Vom Portalbetreiber für Privatanleger zum Softwarespezialisten?

Ein Blick auf das Stammgeschäft von Hypoport mag langweilig sein, liefert aber einen ersten Eindruck, wie das Management der Gesellschaft arbeitet. Und falls frühere Erfolge irgendeine Aussagekraft für die weiteren Aussichten haben, müsste es sich beim Hypoport-Management um vorausschauende Strategen mit einschlägiger Erfahrung und einem gut ausgearbeiteten Plan handeln. Kurzum, um jemanden, auf dessen unternehmerisches Geschick auch Kapitalanleger setzen können.

Kernstück des Unternehmens war lange Zeit der Finanzvertrieb Dr. Klein, oder genauer gesagt, die Internet-Plattform

[www.drklein.de](http://www.drklein.de). Als Markenname

für Finanzprodukte schon seit 1954 etabliert, vollzog Dr. Klein bereits im Jahr 1996 den Schritt ins Internet. Im gleichen Jahr, in dem der damalige Internet-Browser Netscape den Höhepunkt seiner Popularität erreichte (und noch ein Jahr vor dem Börsengang von Amazon), bot die Gesellschaft damals in einem ersten Schritt allerlei Informationen über Immobilienfinanzierungen kostenlos im Internet an. Zeitweise gehörte die Seite zu den drei am häufigsten besuchten deutschen Internetseiten über Informationen zu Immobilien.

Ab 1998 bot Dr. Klein nicht mehr nur kostenlose Informationen, sondern gleich auch den Erwerb von Finanzprodukten via Internet an. Angeboten wurden damals vor allem Darlehen und Versicherungsprodukte. Dr. Klein war einer der Pioniere, wenn es darum ging, das Internet als neuen, lukrativen Absatzkanal für Finanzprodukte zu nutzen.

Mit diesem frühzeitigen Einstieg ins Internet hat sich die Hypoport-Tochter Dr. Klein nachhaltig als einer der erfolgreichsten Online-Finanzvertriebe Deutschlands etabliert. Während die Gesellschaft im Jahr 2004 erst 0,9 Mio. Internet-Kontakte mit potentiellen Kunden hatte, generierten die Internet-Seiten der Gesellschaft im Jahr 2009 schon 5,7 Mio. sogenannte „Kundenleads“ – Anfragen von Internet-Usern, die sich mit Namen und Kontaktdaten nach einem bestimmten Produkt erkundigen und denen dann ein konkretes Angebot zugeleitet wird.

Das Wachstum erfolgte grösstenteils organisch, unterstützt auch durch den Betrieb allerlei nützlicher Webseiten wie [www.zinsentwicklung.de](http://www.zinsentwicklung.de) und [www.vergleich.de](http://www.vergleich.de), auf denen sich Verbraucher über Angebote und Trends informieren können. Während manch anderer deutscher Finanzdienstleister mit Marketingkosten und Kundenleads heute kräftig zu schwitzen hat, hat es Hypoport mit der Strategie von Dr. Klein geschafft, dass jedes Jahr mehrere Millionen potentieller Kunden von alleine beim Unternehmen anklopfen.

Auch die Herausforderung, reine Internet-Anfragen in echten Produktverkauf umzumünzen, hat Hypoport erfolgreich gemeistert. Während heute nämlich bereits 50% der Deutschen angeben, für Informationen über Hypotheken und ähnliche Dienstleistungen zunächst einmal das Internet zu konsultieren, ist für den tatsächlichen Abschluss in 80% der Fälle noch der menschliche Kontakt entscheidend. Das Internet ist zwar das beste Tool, um mit Kunden in Kontakt zu kommen. Das Gros der Kunden möchte jedoch

Screenshot Dr. Klein Webseite

---

vor der Unterschrift telefonisch oder persönlich mit einem Berater sprechen oder am Besten gleich auch sehen, dass ein Internet-Unternehmen auch eine physische Präsenz vorzuweisen hat.

Im Jahr 2001 wurden deshalb die Dr. Klein Regionalbüros etabliert. Wer sich heute im Internet bei [www.drklein.de](http://www.drklein.de) informiert, kann anschliessend in einem nahegelegenen Büro die Unterlagen unterschreiben oder nötigenfalls auch erst ein abschliessendes Gespräch mit einem Berater führen. Auf diese Weise fängt die Hypoport-Tochter Dr. Klein die maximal mögliche Kundenzahl ein, anstatt 80% der Internet-Kundenleads wieder zu verlieren.

Mit einem intelligenten Franchise-Modell schaffte es die Gesellschaft sogar, die Anlaufkosten solcher Büros primär auf die Franchisenehmer zu verlagern. Wer als Franchisenehmer ein Dr. Klein Regionalbüro eröffnen möchte, kann zwar sofort auf den grossen Topf der Kundenleads der Internet-Portale des Konzerns zurückgreifen und damit einen Startvorteil erhaschen. Hierfür muss er jedoch zum Einen pro genutztem Lead eine Gebühr an Hypoport bezahlen, zudem muss er auch die Anlaufkosten des Büros selber tragen.

Obwohl Hypoport für den Aufbau des Filialnetzes wenig Geld in die Hand zu nehmen bereit war, wuchs das Netz von 52 Filialen im Jahr 2004 auf aktuell rund 180 Filialen. Mittlerweile wurde das Filialnetz noch um eine Partnerschaft mit einem Maklerpool ergänzt, um auch Kundenleads für solche Standorte, in denen es noch kein Regionalbüro gibt, an einen vertrauenswürdigen Berater weiterleiten bzw. verkaufen zu können. Hypoport ist somit einer der führenden Finanzvertriebe im deutschsprachigen Internet und gleichzeitig auch der Betreiber eines landesweiten Filialnetzes.

Mit dieser Strategie gelang es Hypoport, den Umsatz der Tochtergesellschaft Dr. Klein zwischen 2004 und 2009 um den Faktor 8 zu steigern – und das rein durch organisches Wachstum. In dieser Zeit veränderte sich auch der Produktmix beim Absatz. Während die Umsatzerlöse von Dr. Klein im Jahr 2004 noch fast vollständig aus dem Verkauf von Immobilienfinanzierungen stammten, wurden im Jahr 2008 schon rund 60% der Umsatzerlöse mit anderen Produkten erzielt. Dies reicht von standardisierten Produkten wie Tagesgeldern bis hin zu komplexen, beratungsintensiven Produkten (für die dann eben meist ein Gespräch in einer Filiale notwendig ist).

Der entscheidende Unterschied zwischen Hypoport / Dr. Klein auf der einen Seite und klassischen Strukturvertrieben auf der anderen Seite: Während Strukturvertriebe in Werbung investieren und aktiv um Kunden werben oder Empfehlungslisten kaufen, ist die Kundengewinnung von Hypoport / Dr. Klein darauf ausgelegt, dass der Kunde aufgrund bestehenden Bedarfs selbst aktiv wird. Das verbessert die Abschlussquote und macht diese Art von Kundengewinnung deutlich lukrativer und nachhaltiger.

Und während Hypoport mit Dr. Klein eine beachtliche Erfolgsgeschichte geschrieben hat, sollte dieser Teil des Konzern mittelfristig doch letztlich eine reine Restgrösse sein. Geht meine Spekulation auf, wird die zweite Säule des Hypoport-Konzern den Umsatz und die Erträge von Dr. Klein mittelfristig weit hinter sich lassen und zum wichtigsten Teil des Konzerns werden.

Seit 1999 entwickelt Hypoport die „Europace“-Plattform, einen elektronischen Marktplatz für Finanzdienstleistungen, der in der Öffentlichkeit praktisch unbekannt ist, für dessen Betrieb mittlerweile aber bereits 100 IT-Mitarbeiter beschäftigt werden.

Welche finanzielle Mechanik hinter Europace steckt – und wie sich dies auf die Bewertung der Hypoport-Aktie auswirken kann – ist das eigentliche Thema dieses Berichts.

## **Europace im Überblick**

Eine der grössten Herausforderungen bei der Analyse von Hightech-, Software- und sonstigen Zukunftsunternehmen ist häufig, den Fachkauderwelsch der Internet-Seite und der Pressemitteilungen eines Unternehmens zu verstehen.

Tatsächlich könnte man auch Europace mit blumigen Worten und zahllosen Fachbegriffen umschreiben. Und die im Folgenden verwandte Beschreibung der Plattform mag auch nicht jeden Detailaspekt erwähnen und die Dinge etwas simplifizieren. Dafür sollte dieser Bericht aber einmal mehr Informationen liefern, die es in dieser nachvollziehbaren und verständlichen Form noch an keiner anderen Stelle im Internet gibt (und damit der eigentlichen Aufgabe meiner Internet-Seite [www.undervalued-shares.com](http://www.undervalued-shares.com) gerecht werden).

Kurz gefasst, hat Hypoport mit Europace einen elektronischen Marktplatz aufgebaut, auf dem Anbieter und Nachfrager von Finanzprodukten zueinander finden und untereinander Transaktionen abwickeln können. Dies findet zu Konditionen statt, die sowohl für Anbieter wie auch Nachfrager derart günstig sind, dass Anbieter und Nachfrager schon aus eigener Initiative auf die Plattform zugehen und um einen Anschluss an den elektronischen Marktplatz bitten.

Mit dieser Aussage wäre bereits erklärt, wieso es einem Nobody des Finanzgeschäfts gelingt, innerhalb von sieben Jahren aus dem Nichts heraus eine Plattform aufzubauen, über die schon heute jede 10. Baufinanzierung in Deutschland abgewickelt wird. Hypoport hat mit Europace eine Plattform geschaffen, die eine Sogwirkung hat. Das Produkt muss kaum beworben werden, stattdessen kommen die Kunden von selbst zu Hypoport – nicht ganz unähnlich der Strategie von Dr. Klein, wie oben beschrieben.

Wie aber funktioniert Europace im Detail?

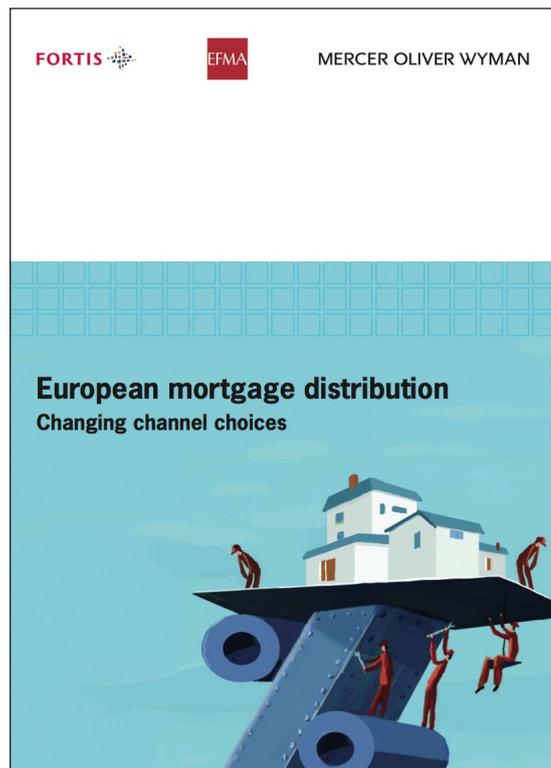
Die Plattform ist quasi die dritte Stufe einer Entwicklung, die in den vergangenen Jahrzehnten bereits zu weitreichenden Veränderungen im Finanzdienstleistungsmarkt geführt hat. Konkret geht es darum, die Kosten für das Auffinden geeigneter Finanzdienstleistungen sowie für den anschließenden Abschluss des Vertrags so weit zu senken, wie eben möglich.

Ein einfaches Beispiel:

Vor der Ära von Finanzvertrieben und Internet mussten Privatkunden noch in mühsamer Kleinstarbeit bei mehr oder weniger zufällig ausgewählten Banken anfragen, um Vergleichsangebote für eine Baufinanzierung einzuholen. Das erforderte viel Zeit auf Seiten des Kunden, und von den angefragten Banken bekam anschließend nur eine Bank den Abschluss (während alle anderen Banken, bei denen der Kunde angefragt hatte, für ihren Arbeitsaufwand zur Beantwortung der Anfrage keinerlei Ertrag bekam). Zudem konnte der Kunde nie sicher sein, nicht ausgerechnet die Bank mit dem besten Angebot vergessen zu haben.

Mit dem Aufkommen unabhängiger Vertriebe in den 1980er und 1990er Jahren veränderte sich das Bild. Der Kunde musste nur noch beim Vertrieb anfragen, um sich einen Überblick zu verschaffen. Der Vertrieb wiederum wusste vorab, welche Bank wahrscheinlich ein gutes Angebot haben wird, und welche nicht. Die unnötigen Anfragen bei Banken verringerten sich, allerdings bekam nach wie vor am Ende nur eine Bank den Zuschlag, während die anderen Banken die Anfrage völlig umsonst bearbeitet hatten und auf Bearbeitungskosten sitzen blieben.

Hypoport hat mit Europace die nächste Entwicklungsstufe geschaffen, wenn es darum geht, diesen Prozess noch effizienter zu machen. Europace ist eine elektronische Plattform, auf der Anbieter von



Diese Studie aus dem Jahr 2007 beschrieb schon damals, wie Plattformen im Stile von Europace die europäische Finanzlandschaft neu aufteilen werden ([kostenlos abrufbar](#)).

---

Finanzprodukten ihre Angebote speichern können. Vertriebe wiederum können über die Plattform vollelektronisch abfragen, welche Anbieter das vom Kunden gesuchte Produkt anbieten und zu welchen Konditionen. Der Abschluss erfolgt dann ebenfalls vollelektronisch. Europace ist – ebenfalls vereinfacht ausgedrückt – eine Datenbank mit angeschlossener Abwicklungsplattform.

Banken und andere Produkthanbieter müssen somit quasi nur noch eine einzige Anfrage bearbeiten – die der Europace-Plattform, in die alle notwendigen Produktdaten eingespeichert werden. Vertriebe wiederum erhalten auf Knopfdruck alle am Markt verfügbaren Angebote und können für den Kunden das am Besten geeignete Produkt herausuchen und auch gleich den Vertragsabschluss herbeiführen.

Klingt fast zu einfach, um wahr zu sein? Wieso kam vorher niemand auf diese glorreiche Idee?

Tatsächlich stecken in Europace mittlerweile 11 Jahre Entwicklungsarbeit mit zig Millionen Euro Entwicklungsaufwand. Um eine Plattform zu bauen, in der z.B. auch alle regulatorischen Anforderungen berücksichtigt sind, muss ein immenser Aufwand betrieben werden. Hypoport beschäftigt heute 100 IT-Leute, die sich zum Grossteil um Europace kümmern. Die Europace-Plattform mit den oben gewählten Worten zu beschreiben, ist ungefähr gleichzusetzen mit der Aussage, dass Bloomberg ein System zum Abrufen von Aktienkursen ist. Tatsächlich ist das Abrufen von Aktienkursen die wohl am häufigsten verwendete Funktion von Bloomberg-Terminals. Die Bloomberg-Terminals bieten jedoch noch 30.145 andere Funktionen, und es ist diese Tiefe von Informationen und Funktionen, die Bloomberg zum Multi-Milliarden-Konzern mit weltweit 42% Marktanteil im Bereich Finanzinformationen gemacht hat (und Michael Bloomberg zum Multi-Milliardär).

Produkthanbieter können z.B. selber entscheiden, welche Tiefe an Informationen sie über ihre Produkte abspeichern möchten, und in welchem Format diese dargestellt werden sollen. Die abgespeicherten Produktinformationen können wiederum genutzt werden, um mittels bestimmter Funktionen der Plattform zu eruieren, ob verschiedene Angebote der Plattform miteinander kombiniert werden können. Hier greift auch der Marktplatzeffekt: Eine führende Plattform ist schon deshalb für weitere Kunden attraktiv, weil sie bereits über die meisten anderen Kunden verfügt, was wiederum solche Nutzer anzieht, die mit möglichst vielen anderen Nutzern in Kontakt treten wollen.

Ein einfaches Beispiel: Die Sparkasse in Minden hat das beste Angebot für einen Kunden, der einen Immobilienkauf finanzieren möchte. Allerdings bietet sie eine Finanzierung von maximal 80% des Wertes der Immobilie an, während der Kunde eine Finanzierung über 90% wünscht. Europace spuckt automatisch die notwendigen Informationen aus, um ggf. das Finanzierungsangebot der Sparkasse mit dem Finanzierungsangebot eines weiteren Finanzdienstleisters zu kombinieren. Die beiden Finanzdienstleister erhalten beide einen Abschluss, zu dem sie ohne eine solche Plattform nie zusammengefunden hätten. Der Marktplatzeffekt hat sich für beide Anbieter als vorteilhaft erwiesen.

Ein weiteres Beispiel aus der Praxis: Durch die Zusammenarbeit mit der Münchener on-geo GmbH kann Europace mittlerweile auch Zugriff auf eine extrem umfangreiche Datenbank anbieten, die Daten für die Bewertung von Immobilien enthält. Im nächsten Schritt sollen gleich auch alle deutschen Grundbuchauszüge und Flurdaten mit abrufbar sein, um automatisierte Überprüfungen der Beleihungswerte von Immobilien ins System zu integrieren. Hierdurch sinken wiederum Bearbeitungsaufwand und Fehlerquote – zwei weitere entscheidende Kriterien, durch die Europace den angeschlossenen Kunden Kostenvorteile bieten kann.

Denn so spannend diese Features und Funktionen im Einzelnen auch sein mögen, neue Kunden wird Europace letztlich immer nur über den einen entscheidenden Faktor gewinnen: Europace muss den angeschlossenen Partnern Kostenvorteile bieten. Weil die Europace-Plattform Prozesse automatisiert und die Zahl der Schnittstellen zwischen Endkunden, Vertrieb und Produkthanbietern reduziert, wird dieses Ziel auch erreicht. Die niedrigeren Kosten wiederum führen bei den angeschlossenen Marktplatzeilnehmern zu höheren Margen und höheren Gewinnen.

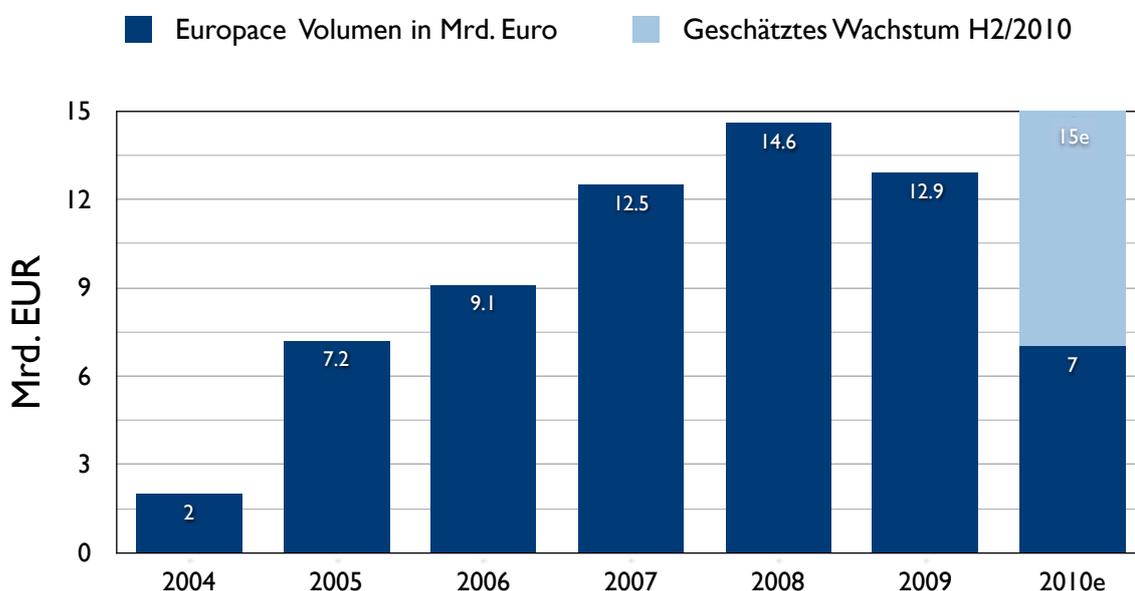
Solange Europace solche Kostenvorteile bieten kann, steht dem anhaltenden Erfolg der Plattform nach meiner Einschätzung kaum noch etwas im Wege. Die Plattform wird dann schon aufgrund ihrer

Sogwirkung weiter wachsen.

## Europace rollt den Markt auf

Gegründet wurde Hypoport durch einen Professor, der das Unternehmen im Jahr 1995 mit einigen Studenten im Hinterzimmer einer Apotheke startete. Die Entwicklung der Europace-Plattform begann schliesslich im Jahr 1999. Im Jahr 2002 ging die Plattform mit Produkten für die Immobilienfinanzierung für Privatkunden in Deutschland an den Start. Im Immobilienfinanzierungsbereich hat Europace die am längsten zurückreichende Geschichte, deshalb ist dies heute der wichtigste und grösste Bereich.

Zahlen liegen zurück bis zum Jahr 2004 vor. Damals wurden Immobilienfinanzierungen im Volumen von 2 Mrd. Euro über Europace abgerechnet – nur zwei Jahre nach dem Start der Plattform. Im Jahr 2008 lag das Transaktionsvolumen von Europace schon bei 14,6 Mrd. Euro, wovon rund 90% auf Immobilienfinanzierungen entfielen. Im Jahr 2009 musste die Plattform zum ersten Mal in ihrer Unternehmensgeschichte einen Rückgang verbuchen, bedingt u.a. durch die schwierige Situation am Refinanzierungsmarkt für Immobilienfinanzierungen, unter der die angeschlossenen Produkthanbieter litten. Das Transaktionsvolumen lag 2009 bei 12,9 Mrd. Euro.



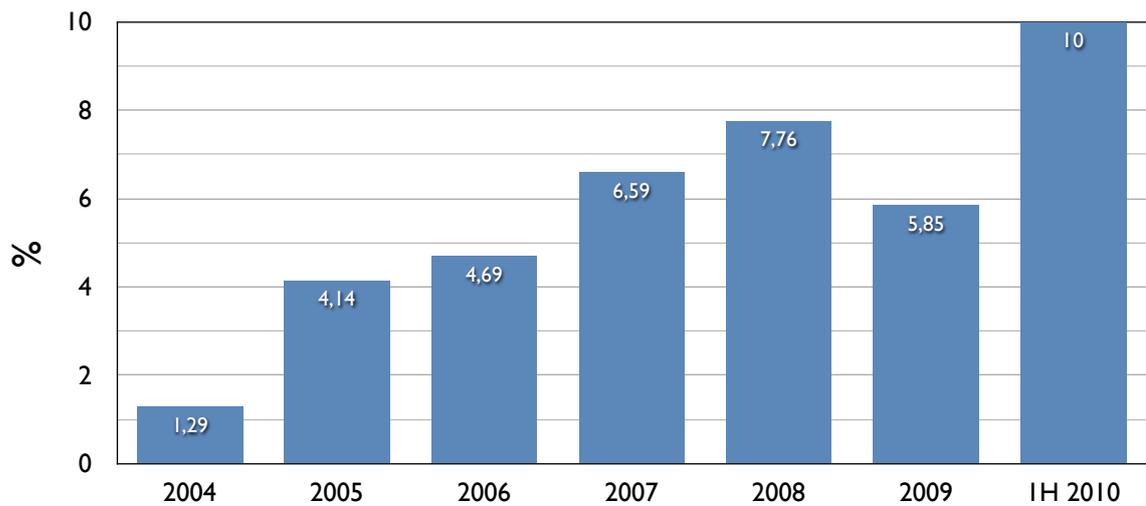
Vom Ausnahmejahr 2009 abgesehen, ist Europace seit der Markteinführung eine bislang kaum zu bremsende Erfolgsgeschichte. Im Bereich Immobilienfinanzierungen stieg der Marktanteil von Europace in Deutschland stark an (siehe nächste Seite).

Der Rückgang im Jahr 2009 war vermutlich durch statistische Sonderfaktoren bedingt: Das Unternehmen vermutet, dass es im Ausnahmejahr 2009 durch grosse Portfoliotransaktionen in Deutschland zu einer Verzerrung der Marktzahlen kam. Die Tatsache, dass Europace im Bereich Immobilienfinanzierungen im Jahr 2010 die Marke von 10% Marktanteil erreichte, spricht für diese These. Vermutlich lag die um Marktverzerrungen bereinigte Zahl für 2009 bei rund 8%.

Wie geht es weiter?

Europace will weiter expandieren, denn Stillstand wäre gleichbedeutend mit Rückfall. Hypoport hatte hierzu schon im Jahr 2008 eine Joint Venture Gesellschaft mit zwei Volksbanken gegründet – mit dem Ziel, die Europace-Plattform auch im Bereich der Volksbanken und Genossenschaftsbanken einzuführen. Das Joint Venture, Genopace, ist quasi eine speziell auf diesen Verbund zugeschnittene Version von Europace, die schon für sich genommen eine Plattform für die angeschlossenen Banken ist, andererseits für bestimmte Bereiche aber auch eine Schnittstelle zur grösseren Schwesterplattform Europace zur

## ■ Eurospace Marktanteil deutscher Immobilienfinanzierungen



Verfügung stellt. Wieder wird deutlich, wie Hypoport mit Europace einerseits eine breite Marktplattform anbietet, andererseits aber massgeschneiderte Sub-Plattformen für einzelne Kunden anbieten kann – und diese dann teilweise wiederum miteinander verbunden werden.

Was sich auf technischer Ebene nur ansatzweise beschreiben lässt, ist mittels Umsatzzahlen wesentlich einfacher zu beschreiben.

Nachdem anfänglich nur zwei Volksbanken an Genopace / Europace angeschlossen waren, erschienen zu einer Genopace-Konferenz im September 2009 bereits Vertreter von 40 Volks- und Raiffeisenbanken. In Deutschland gibt es insgesamt 1.200 genossenschaftliche Banken, so dass die Durchdringung hier noch gering ist. Letzten Angaben zufolge sind mittlerweile jedoch 24 Volksbanken an Genopace angeschlossen. Während im ersten Quartal 2008 nur 22,9 Mio. Euro über Genopace abgewickelt wurden, waren es im zweiten Quartal 2010 bereits 110 Mio. Euro. Und alleine im Juli 2010 wurde ein Volumen von 60 Mio. Euro erzielt. Damit wurde in einem einzigen Monat über Genopace ein Volumen erzielt, wie es in dieser Größenordnung im vorangegangenen Jahr lediglich auf Quartalsbasis erzielt wurde. Die Kooperation mit Volks- und Genossenschaftsbanken gewinnt an Fahrt.

Ein ähnliches Joint Venture hat Hypoport mittlerweile für den Sparkassensektor gegründet: Die Finmas GmbH. Gegründet wurde diese Gesellschaft als Gemeinschaftsprojekt mit dem Ostdeutschen Sparkassenverbund, dem Marktführer für Baufinanzierungen in Ostdeutschland. Ein dreiviertel Jahr nach der Gründung der Finmas GmbH waren rund 20 Mitglieder der Sparkassen-Gruppe an Finmas angeschlossen. Und bei einer Informationsveranstaltung der Finmas im Januar 2010 nahmen Vertreter von 140 Sparkassen teil.

Das Potential dieser Aktivitäten? Wer in Betracht zieht, dass Sparkassen und Genossenschaftsbanken in Deutschland rund 50% des Baufinanzierungsmarktes auf sich vereinen, kann hier relativ leicht die entsprechenden Schlüsse ziehen.

### Wo liegt der Haken?

Hypoport erzielt mit Europace transaktionsabhängige Gebühren: Wird eine Transaktion über Europace abgewickelt, erhält die Hypoport-Tochter dafür eine prozentuale Gebühr.

Soweit nach Aussen hin erkennbar, hängt die von Europace vereinnahmte Gebühr von drei Faktoren ab:

- Darlehenssumme der Baufinanzierung

- 
- Laufzeit der Baufinanzierung
  - Absolute Höhe der am Markt herrschenden Zinssätze

Die Gebühren sind naturgemäss umso höher, je höher die Darlehenssumme ist. Und auch die Länge der Laufzeit wirkt sich positiv auf die Gebühren aus. Bei den am Markt vorherrschenden Zinsen herrscht jedoch eine negative Korrelation: Höhere Zinsen wirken sich negativ auf die Einnahmen von Europace aus, wenn es um den Absatz der wichtigen Immobilienfinanzierungen geht.

Im Ausnahmejahr 2009 tendierten Anleger wegen der sogenannten „steilen Zinsstrukturkurve“ (= kurzfristige Darlehen waren wesentlich günstiger als langfristige) stärker zu Darlehen mit kürzeren Laufzeiten. Dies verringerte die Marge von Europace. Hier zeigt sich, dass sich Europace den Entwicklungen der Märkte nicht gänzlich entziehen kann und der Unternehmensgewinn auch durch Faktoren mit beeinflusst wird, die schlicht ausserhalb der Kontrolle des Managements stehen.

Und auch Europace ist nicht gegen Wettbewerb gefeit. So betreibt die börsennotierte Interhyp AG eine ähnliche Plattform, zudem gibt es in begrenzt vergleichbarer Form die Mitbewerber PlanetHome AG (eine Tochter der Hypovereinsbank) sowie die Creditweb GmbH.

Insgesamt dürfte sich Hypoport mit der Europace-Plattform jedoch als Marktführer durchsetzen, u.a. da...:

- Interhyp im Mai 2008 durch die ING DiBa übernommen wurde und mithin für die angeschlossenen Banken kein „unabhängiger Partner“ mehr ist.
- PlanetHome die eigenen Planungen primär an Immobilienfinanzierungen für den deutschen Markt aufhängt und nicht die gleichen ambitionierten Wachstumspläne verfolgt, wie Hypoport.
- Creditweb mit einem Abschlussvolumen von 744 Mio. Euro (2008) nur einen Bruchteil der Grösse hat, die Hypoport vorweisen kann.

Die anderen Wettbewerber werden zwar auch weiterhin gelegentlich den einen oder anderen Erfolg zu Lasten von Europace erzielen. So luchste Interhyp der Europace-Plattform im Jahr 2007 den Grosskunden MLP ab.

Insgesamt scheint Hypoport heute jedoch in einer günstigeren Situation zu sein, als je zuvor seit dem Börsengang.

So dürfte es mittelfristig auch wieder zu einer Normalisierung der Zinsstrukturkurve kommen, und überhaupt werden mittel- bis langfristig aller Wahrscheinlichkeit nach sowieso ganz andere Faktoren zum entscheidenden Treiber für Hypoport / Europace:

- Durch Joint Ventures wie Genopace und Finmas dürfte der Marktanteil von Hypoport / Europace in Deutschland weiter steigen und somit bei 10% alles andere als Halt machen. Da die Investitionen in den Ausbau der Plattform ihren Höhepunkt überschritten und nunmehr auch bei steigendem Transaktionsvolumen rückläufig sein werden, dürfte jeder weitere Euro Transaktionsvolumen zukünftig überdurchschnittlich zum Ertrag beisteuern.
- Europace etabliert sich gerade auch in anderen Bereichen des Finanzdienstleistungsmarktes. Da die Plattform sowieso schon eine Schnittstelle zwischen Vertrieben und Produzenten ist, bietet es sich als logische Konsequenz an, das Angebot auf weitere Produktkategorien zu erweitern. Auf Immobilienfinanzierungen entfielen im Jahr 2002 praktisch 100% des Europace-Transaktionsvolumens. Im Jahr 2009 machten andere Produktgruppen, wie Ratenkredite und Bausparprodukte, schon 10% des Transaktionsvolumens aus. Im Geschäft mit Bausparverträgen wurde 2009 ein Volumen von 211 Mio. Euro abgewickelt, was im Jahr 2010 nach nur sechs Monaten mit 536 Mio. Euro bereits weit übertroffen wurde. Seit 2004 werden auch Ratenkredite über Europace

angeboten, wo die Plattform heute in Deutschland einen Marktanteil von 1,73% erreicht hat (entsprechend rund 1,3 Mrd. Euro Volumen pro Jahr).

- Wie ein Europace-Partner in einer eigenen Publikation berichtet, sollen noch in diesem Jahr erstmals auch Anlageprodukte über Europace angeboten werden.

Während Europace offensichtlich auf dem Vormarsch ist, hat der Börsenkurs diese Entwicklung noch nicht einmal ansatzweise nachvollzogen.

Mit 7,50 Euro notiert die Aktie nur halb so hoch wie zu Zeiten des Börsengangs. Die Aktie ist auch nur halb so hoch bewertet wie die Postbank im Jahr 2007 beim Erwerb eines strategischen 10%-Anteils an Hypoport bezahlt hat (einschliesslich der damals vereinbarten Nachbesserungsklausel, für die 2009 ein weiterer Kaufpreis floss).

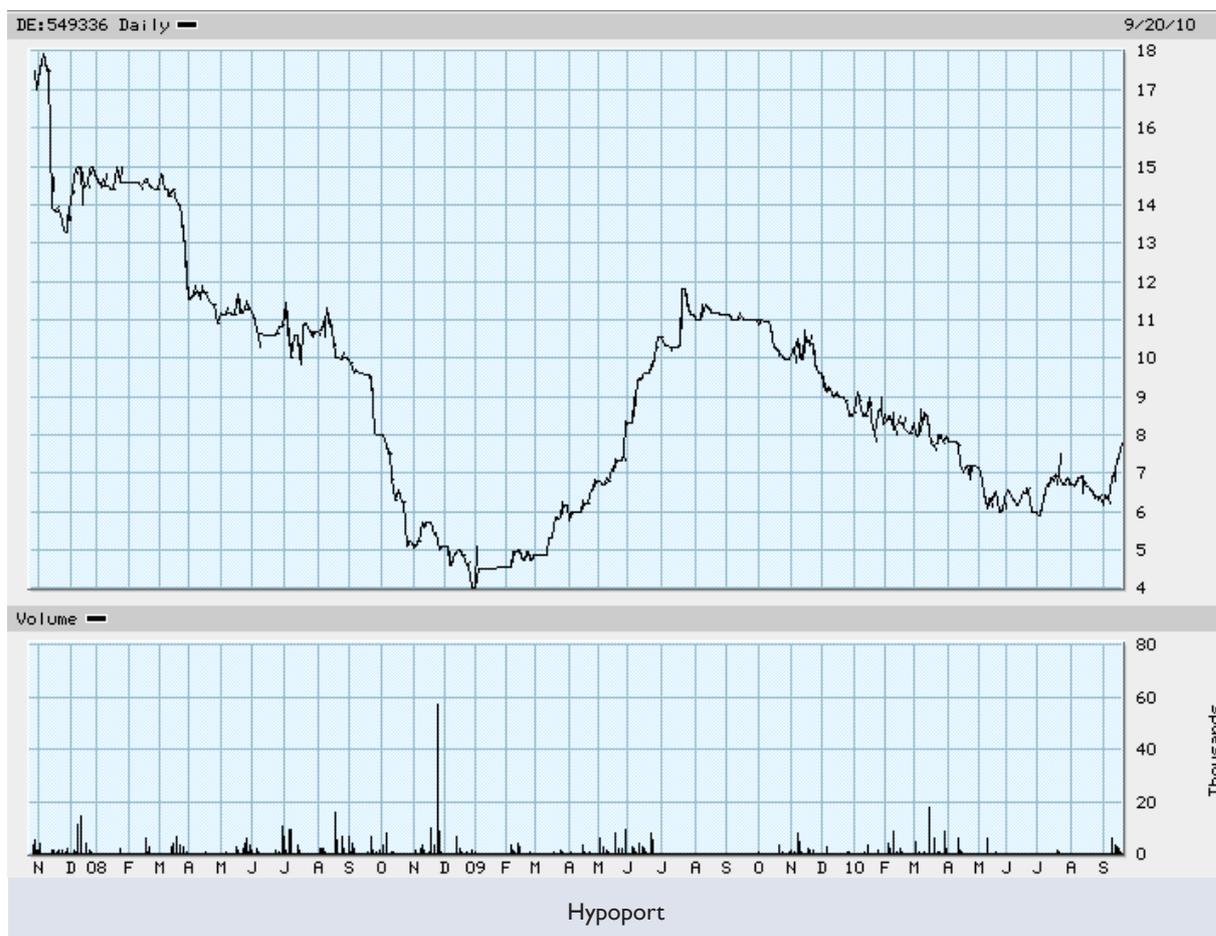
Ein Schnäppchen also?

Ganz so einfach ist die Rechnung leider nicht. Tatsächlich muss das Unternehmen erst noch Zahlen liefern, bevor mit ausreichender Genauigkeit gesagt werden kann, wie billig die Aktie ist und welches Potential sie aufweist.

### Ein Fall für die Watchlist (und für Frühaufsteher, die günstig einsammeln möchten)

Würde ich an dieser Stelle den Versuch unternehmen, die Zahlen von Hypoport zu analysieren und eine Prognose für die Zukunft zu erstellen, wären die nächsten 30 Seiten schnell gefüllt – primär mit Annahmen und Schätzungen, da sich verschiedene Kernfaktoren aus der Konzernrechnung der Gesellschaft nicht herausisolieren lassen und der geneigte Analyst mithin zu Schätzungen gezwungen ist.

Wenn die Hypoport-Aktie heute an der Börse ein Schattendasein führt, dann sicher auch, weil das



Unternehmen bislang für Anleger ziemlich undurchsichtig ist. Beispielsweise hängt die kurzfristige Ergebnisentwicklung immer auch davon ab, wie aggressiv Hypoport in Wachstum investiert. So kostet eine Integration der Sparkassen in die Europace-Plattform (über die Tochter Finmas GmbH) erst einmal kräftig Geld. Steht die Infrastruktur dann, gehen die Anlaufkosten zurück, während gleichzeitig die Einnahmen deutlich steigen. Die genauen zeitlichen Verzögerungen zwischen diesen Massnahmen lassen sich im Einzelnen nicht ohne Weiteres voneinander separieren.

Stammdaten	
Name:	Hypoport AG
Webseite:	www.hypoport.de / www.europace.de
Aktienkurs:	7,50 Euro
Ausstehende Aktien:	6,13 Mio. Euro
Grossaktionäre:	Top-Management (54%), Postbank (knapp 10%), Rest Streubesitz mit vermutlich hohem Anteil von Mitarbeiteraktien
ISIN:	DE0005493365
Marktkapitalisierung:	46 Mio. Euro
Täglicher Börsenumsatz	0 bis 10.000 Stücke

Fakt ist aber:

Im zweiten Quartal 2010 fiel ein Gewinn von 0,22 Euro je Aktie an, verglichen mit einem Verlust je Aktie von 0,20 Euro im ersten Quartal 2010.

Die erfreuliche Ergebnisentwicklung im zweiten Quartal 2010 ist u.a. auch ein Resultat der rückläufigen Investitionskosten, sowie des gleichzeitig steigenden Volumens, das gegenüber dem unmittelbar vorangegangenen Quartal von 3 Mrd. Euro auf 4 Mrd. Euro gestiegen ist. Schreibt man diesen Gewinn auf ein volles Jahr hoch, würde Hypoport im jetzigen Stadium einen Gewinn je Aktie von rund 1 Euro erzielen.

Mag diese Annahme auch stark simplifiziert sein, zeigt sie doch einige wichtige Kernpunkte auf:

- Erreicht Hypoport erst einmal die kritische Masse und gehen die Investitionen zurück, schnell der Ertrag nach oben.
- Durch das jahrelang organisch finanzierte Wachstum besteht nur ein geringes Aktienkapital, weswegen sich ein Ertragszuwachs sehr stark auf den Gewinn je Aktie auswirkt. Es stehen nur 6,13 Mio. Aktien aus.
- Wenn sich diese Entwicklung bei einem Transaktionsvolumen von derzeit rund 15 Mrd. Euro schon derart stark ankündigt, könnte Hypoport in den kommenden Jahren bei einem erfolgreichen Ausbau des Geschäfts einen Ertragszuwachs erzielen, der aus heutiger Sicht noch utopisch erscheinen muss.

Kann Hypoport dieses Ziel erreichen? Wer zwischen 2004 und 2009 von 10,8 Mio. Euro Umsatz auf 50,5 Mio. Euro Umsatz aus Transaktionsgebühren zulegen konnte, kann sicher auch auf 100, 200 oder 300 Mio. Euro Umsatz zulegen. Vorausgesetzt, die Unternehmensleitung setzt ihren bisherigen Kurs konsequent fort.

Und während eine solche Fortsetzung des Erfolgskurses aus heutiger Sicht eigentlich schon erkennbar ist, hat die Börse diese Entwicklung noch nicht vorweggenommen. Kein Wunder, hat Hypoport doch bislang wenig Geschick erwiesen, wenn es darum geht, am Kapitalmarkt auf sich aufmerksam zu machen.

So war der Börsengang des Unternehmens im Jahr 2007 schlecht gemanagt. Die Konsortialbank scheint anstatt einer durchdachten und mit einer Prise Innovation gewürzten Transaktion eher einen lieblosen Standardbörsengang durchgeführt zu haben.

---

Auch der Einstieg der Postbank – eigentlich ein Ritterschlag durch einen Bankkonzern mit immerhin 14 Mio. Kunden – wurde am Kapitalmarkt geflissentlich ignoriert. Vermutlich verhinderte die Tatsache, dass die Postbank den Einstieg mittels einer zeitlich gestreckten und im Detail recht komplexen Transaktion durchführte, eine grössere Aufmerksamkeit der Börse.

Die Postbank hatte immerhin einen Kurs von 15,15 Euro je Aktie gezahlt – das Zweifache des aktuellen Börsenkurses. Zwar ist nicht automatisch gesagt, dass die Postbank damals nicht einfach viel zu viel zahlte. Immerhin zeigt der Einstieg des gelben Bankriesen, dass sich auch schon grössere Finanzkonzerne über Hypoport informiert haben und die dortige Entwicklung für interessant genug halten, um sich eine strategische Beteiligung zu sichern.

Möchte das Management erreichen, dass der Markt dem Unternehmen zukünftig mehr Aufmerksamkeit gibt, ist der Weg eigentlich klar:

- Analystenveranstaltungen
- Detailliertere Zahlen
- Mehr Präsenz in kapitalmarktrelevanten Publikationen
- Etwaig auch: Ausweitung des Streubesitzes durch gezielte Platzierungen

Eine Story, um die Aktie am Kapitalmarkt bekannter zu machen, hat Hypoport allemal. Längst ist klar, dass in dem Unternehmen noch viel mehr Potential steckt, als nur in Deutschland einen weiter steigenden Marktanteil beim Absatz von Immobilienfinanzierungen zu erreichen.

Tatsächlich sind die nächsten Schritte beim Ausbau von Hypoport längst erkennbar, sofern man sich in die Unterlagen des Unternehmens einliest:

- Als Teil einer Strategie, mittelfristig zum europäischen Player zu werden, hat Hypoport das Europace-Konzept bereits in die Niederlande gebracht. Dort arbeitet Hypoport mit Hypothekenservicer Stater B.V., die 30% des niederländischen Hypothekenmarktes kontrolliert und ein Hypothekenvolumen von 170 Mrd. Euro betreut.
- Wenig bekannt ist, dass Hypoport für die BHW Bausparkasse eine Plattform für die Abwicklung von Baufinanzierungen aufbaut – Projektname „BOXL“. Die BHW ist wiederum innerhalb der Postbank-Gruppe massgeblich für das standardisierte Bauspargeschäft zuständig. Wenn die Postbank nunmehr in die Deutsche Bank integriert wird und die Postbank bereits mit 10% an Hypoport beteiligt ist, liegt die Vermutung nahe, dass die Hypoport-Plattform auch in der Postbank- / Deutsche Bank-Gruppe eine Rolle als Plattform-Anbieter spielen wird. Die Deutsche Bank ist ja ebenfalls bereits an Europace angeschlossen.
- Gemäss einer Analyse des Vorstands bieten sich auch Italien, Grossbritannien und Spanien für einen Eintritt in den Markt an. Nachdem Hypoport mit gutem Erfolg in die Niederlande expandiert hat, könnten die nächsten Schritte für eine europaweite Etablierung von Europace in absehbarer Zeit erfolgen. Hierfür würde sich Hypoport dann jeweils einen starken Partner im jeweiligen Land suchen, ähnlich dem Modell das in den Niederlanden verfolgt wurde.

In Deutschland verfügt Hypoport über das Potential, in den kommenden Jahren zum Marktstandard bei der Abwicklung des Vertriebs von Finanzdienstleistungen zu werden. Wie einer der Manager von Hypoport in einem Interview darlegte: Manche Banken verlangen von Finanzdienstleistern, mit denen sie kooperieren möchten, dass diese an Europace angeschlossen sind – andernfalls „No deal“.

Etwaig könnte diese Entwicklung sogar noch einen Schritt weitergehen. Da Europace mittlerweile schon das Herzstück ist, mittels dem Banken mit Vertrieben und anderen Finanzdienstleistern verbunden sind, denkt Hypoport bereits darüber nach, zukünftig auch Bankfilialen untereinander zu verbinden. Dies

---

würde insbesondere bei Verbänden wie den Sparkassen und Genossenschaftsbanken Sinn machen – und dann endgültig dazu führen, dass Hypoport eine Art Standardsoftware für die Vertriebsdivisionen von Banken und Finanzdienstleistern anbietet.

SAP, ick hör' Dir trapsen?

Sicher erscheint zumindest, dass die Gesellschaft derzeit operativ in einer scheinbar extrem starken Position ist. Und für Anleger ist zumindest eine Kernzahl leicht nachvollziehbar: die des Transaktionsvolumens, das über Europace abgewickelt wird. Wächst das Transaktionsvolumen von Europace, werden mittelfristig auch die Erträge zulegen – und das vermutlich sogar überproportional.

Einzig, für detaillierte Berechnungen fehlen schlicht noch die notwendigen Detaildaten. Stellt das Unternehmen diese bald zur Verfügung? Mein Tipp ist, dass es die Aktie in diesem Fall kaum mehr für 7,50 Euro gäbe. Anleger müssen deshalb entscheiden, ob sie günstig einkaufen möchten und dafür etwas

Unsicherheit akzeptieren – oder ob sie mehr Sicherheit möchten, dafür dann aber vermutlich erst zu deutlich höheren Kursen zum Zuge kommen.

Wenn es soweit ist, wird Hypoport auf jeden Fall eine detailliertere Studie wert sein.

Swen Lorenz  
21. September 2010

## Nutzungsbedingungen:

Das auf dieser Internetseite zur Verfügung gestellte Material ist ein kostenloses Onlinetagebuch. Es ist kein kommerzieller Service. Die hier beschriebenen Aktien entstammen überwiegend den persönlichen Transaktionen des Autors. Diese Internetseite gibt keinen Anlagerat und die hier veröffentlichten Texte stellen keine Anlageempfehlungen dar.

Die auf dieser Internetseite veröffentlichten Texte sind rein zur Information gedacht. Vor jedweden Anlageentscheidungen sollten Sie immer einen Berater ihres Vertrauens konsultieren.

Sie dürfen Undervalued-Shares.com nur zu privaten, nicht-kommerziellen Zwecken nutzen.

Die Informationen auf dieser Seite sind nicht zuverlässig genug, um als Basis für Anlageentscheidungen zu dienen. Der Autor dieser Seite gibt sich größte Mühe, alle Informationen mittels Quellen, die er für zuverlässig hält, zu überprüfen. Wie jedoch bei allen kostenlosen Informationen im Internet, kann für die Richtigkeit der Angaben keinerlei Haftung übernommen werden.

Sie, der Leser, haben die alleinige Verantwortung für Ihre Anlageentscheidungen.

Der Autor von Undervalued-Shares.com ist weder lizenzierter noch sonst in irgendeiner Form förmlich qualifizierter Anlageberater, Broker oder Vermögensverwalter. Wenn Sie es genau wissen wollten: Der Autor dieser Internetseite musste die Universität vorzeitig verlassen!

Der Autor dieser Internetseite ist in den meisten der Aktien, die auf dieser Seite besprochen werden, persönlich investiert.

Die Nutzung dieser Internetseite erfolgt auf Ihr eigenes Risiko hin. Zwischen dem Autor dieser Internetseite und dem Leser besteht kein Beratungsverhältnis, auch nicht stillschweigend.

© Swen Lorenz - [Undervalued-Shares.com](http://Undervalued-Shares.com)

Verantwortlich für den Inhalt: Swen Lorenz, Isle of Sark, Channel Islands