

HV-Bericht

Varengold Wertpapierhandelsbank AG

WKN 547930 ISIN DE0005479307

am 29.08.2007 in Hamburg

*Nach dem verpatzten Börsenstart
sollte die Trendwende nun eingeleitet sein*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2007
(Vorschlag: Wirtschaftsprüfungsgesellschaft NPP Niethammer,
Posewang & Partner GmbH, Hamburg)

HV-Bericht Varengold Wertpapierhandelsbank AG

Die erste öffentliche Hauptversammlung der Varengold Wertpapierhandelsbank AG fand am 29.8.2007 im ELYSEE Hotel in Hamburg statt. Um 10 Uhr hatten sich dort rund 30 Aktionäre und Gäste versammelt, darunter auch Matthias Wahler von GSC Research, um sich über den Geschäftsverlauf zu informieren und etwas über die Gründe für den erheblichen Kursverfall seit dem Börsengang im März dieses Jahres zu erfahren. Ausgegeben wurden damals 328.177 neue Aktien zum Festpreis von 12,50 EUR, aktuell werden nur noch 6,50 EUR bezahlt.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Willi Müller eröffnete die Sitzung um 10 Uhr und stellte zunächst die beiden Vorstandsmitglieder Steffen Fix und Yasin Sebastian Qureshi vor, die das Unternehmen im Jahr 1995 gegründet haben. Nach der Erläuterung der Formalien und einigen Worten zum Börsengang übergab der Sammlungsleiter das Wort an Herrn Qureshi.

Bericht des Vorstands

Zu Beginn seiner Ausführungen warf Herr Qureshi einen Blick zurück auf die Historie der Varengold AG, die von ihm und seinem Partner vor zwölf Jahren gegründet worden war. Die Idee war damals, sich als Investmentbank ausschließlich auf den Bereich Alternative Investments zu konzentrieren, was in den Folgejahren auch erfolgreich umgesetzt wurde. Das abgewickelte und vermittelte Handelsvolumen liegt heute bei mehr als 3 Mrd. EUR.

Wie Herr Qureshi an einer Grafik aufzeigte, sind alternative Investments wie Managed Futures in Deutschland noch weitgehend unbekannt und werden kaum genutzt, während insbesondere CTAs in den USA bereits intensiv zur Altersvorsorge eingesetzt werden. Gerade Managed Futures sind, wie der Vorstand betonte, sehr gut zur Diversifikation des Depots geeignet. In Krisenzeiten können die Risiken mit diesem Instrument enorm reduziert werden.

Bis heute ist Varengold laut Herrn Qureshi das einzige Kreditinstitut, das sich ausschließlich auf den Bereich Alternative Investments fokussiert und damit auf diesem Gebiet eine Pionierstellung einnimmt. Das Geschäft unterteilt sich dabei in drei Segmente. Dies ist zunächst der Bereich Produktinnovation, in dem zusammen mit Dachfonds-Managern neue strukturierte Produkte konzipiert werden. Hier ist das Unternehmen sehr breit aufgestellt und deckt alle Asset-Klassen ab.

Zu den Kernkompetenzen zählt die Vermögensverwaltung in der Alternativen Asset-Klasse im Bereich der Managed Futures. Varengold zeichnet sich durch das Angebot maßgeschneiderter, kundenspezifischer Portfolios aus, was die Gesellschaft zu einem der führenden deutschen Institute in der Kooperation mit namhaften und weltweit agierenden Vermögensverwaltern gemacht hat.

In der Wertpapierabwicklung bietet Varengold schließlich den Online-Handel in Futures, Optionen und CFDs an, was verstärkt auch von Privatpersonen genutzt wird. Dabei werden den Kunden neben der reinen Abwicklung auch eine optimale Unterstützung für ein professionelles Trading und eine Auswahl hochprofessioneller Handelsplattformen geboten. Die drei Säulen sind, wie der Vorstand erläuterte, unabhängig, greifen aber ineinander, und durch die breite Aufstellung können den Kunden alle Dienstleistungen aus einer Hand angeboten werden.

Zur Abwicklung des Geschäfts wird nach Angabe von Herrn Qureshi eine Bankstruktur benötigt. Die Unternehmensprozesse werden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genau vorgeschrieben und sind sehr komplex. Dies bedeutet für Varengold, dass die Basiskosten sehr hoch sind, dass diese bei weiterem Wachstum aber nur in geringem Umfang weiter ansteigen, wie dies in den letzten Jahren bereits klar zu erkennen war. Wie der Vorstand an einer Grafik aufzeigte, sind insbesondere die Personal- und Verwaltungskosten in den letzten Jahren trotz eines starken Umsatzanstiegs nahezu stabil geblieben.

Das Geschäftsjahr 2006 war, wie der Vorstand im Folgenden darlegte, stark geprägt von den Änderungen der Verwaltungspraxis für Fonds, die als KG firmieren, und die in 2005 in Kraft traten. Viele Kunden mussten daraufhin ihre Tätigkeit einstellen, und obwohl die Regelungen inzwischen teilweise wieder geändert wurden, hat dies zu einem abrupten Wegfall eines Teils der Kunden geführt. Dies spiegelte sich in den 2005er-Zahlen in einem deutlichen Umsatzausfall wider, mit dem ein Ergebnisausfall von 50 Prozent in der Kosten-deckung verbunden war.

Umso erfreuter zeigte sich der Vorstand, dass diese Ausfälle im Geschäftsjahr 2006 wieder komplett aufgeholt werden konnten und ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt wurde, das nur durch die Kosten des Börsengangs ins Minus rutschte. Das Provisionsergebnis stieg um 5,2 Prozent auf 6,13 Mio. EUR, die Zinserträge legten um fast 80 Prozent auf 0,25 Mio. EUR zu, und das Treuhandvermögen konnte nach dem Einbruch im Vorjahr nahezu verdoppelt werden.

Das Jahr 2007 hat laut Herrn Qureshi mit deutlichen Umsatzsteigerungen begonnen. So konnten zahlreiche neue Mandate gewonnen werden, und die Testphase für die eigene Kontoführung im Bereich der CFDs verläuft sehr erfolgreich. Als wichtigen Punkt sieht der Vorstand auch die Erweiterung der Produktpalette um Klimaschutzprodukte an.

Ein Meilenstein war natürlich auch der Börsengang im März dieses Jahres, bei dem von der vorgesehenen Kapitalerhöhung um 6 Mio. EUR zu 70 Prozent Gebrauch gemacht wurde und 328.177 Aktien zum Festpreis von 12,50 EUR platziert wurden. Die eingenommenen Mittel sichern laut Herrn Qureshi die Wachstumsstrategie und die vorgesehenen Investitionen ab. Ausgegeben sind nun 1,33 Millionen Aktien, von denen sich 22 Prozent im Streubesitz befinden.

Nichts zu beschönigen gibt es, wie der Vorstand einräumte, bei der Entwicklung des Aktienkurses. Konträr zum eingeschlagenen Wachstumskurs hat die Aktie seit dem Börsengang erheblich an Wert verloren, was Herr Qureshi nicht recht verstehen kann. Er hält die Aktie auf dem derzeitigen Niveau nahe dem Buchwert auch im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen für günstig bewertet.

Belastend könnte nach seiner Einschätzung die mögliche Sonderbelastung aus der Phoenix-Pleite durch die Zwangsmitgliedschaft bei der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) wirken. Ganz so schlimm dürfte dies seiner Meinung nach für Varengold aber nicht werden, da als Bemessungsgrundlage nach heutiger Kenntnis das Jahr 2006 herangezogen werden soll, in dem ja kein Gewinn entstanden ist.

Auf jeden Fall soll die Kapitalmarktkommunikation ausgebaut werden, um mehr Anleger auf die Aktie aufmerksam zu machen. Ab 2008 ist unter anderem die Veröffentlichung von Halbjahresberichten geplant. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres konnte bereits ein Umsatzzuwachs von mehr als 50 Prozent erreicht werden, was Herr Qureshi als großen Erfolg ansieht. Schließlich herrscht in der Branche ein harter Wettbewerb, und Varengold muss auch mit Teilbereichen einiger Großbanken konkurrieren, gegen die sich die Gesellschaft jedoch hervorragend behauptet.

Als wichtigen Punkt sieht Herr Qureshi schließlich die Kooperation mit der Green Energy AG an, mit der insbesondere im Bereich der Geothermie neue Renditequellen erschlossen werden sollen. Diesem Markt traut der Vorstand einiges an Potenzial zu. Green Energy wird sich über eine Kapitalerhöhung im Volumen bis zu 1,5 Mio. EUR an Varengold beteiligen und neue Aktien zum Preis von 18,50 EUR beziehen.

„Varengold ist in dem Wachstumsmarkt optimal positioniert“, so der Vorstand. Als Ziel gab er die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts und das Erwirtschaften einer zweistelligen Eigenkapitalrendite aus.

Allgemeine Aussprache

Eine Wortmeldung kam lediglich von Dr. Steffen Kraus, der als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) sprach. Dieser äußerte sich lobend bezüglich des Informationsgehalts von Geschäftsbericht und Vortrag des Vorstands, in dem das Geschäftsmodell noch einmal ausführlich dargestellt und auf das Alleinstellungsmerkmal von Varengold hingewiesen wurde. „Ausschlaggebend sind aber letztlich die Zahlen“, betonte der DSW-Vetreter. Das Ergebnis des Berichtsjahres könne sicherlich nicht zufrieden stellen, wenngleich dieses durch die gesetzlichen Änderungen und die IPO-Kosten negativ beeinflusst worden war. Dr. Kraus bat den Vorstand um eine etwas konkretere Aussage, wie sich das Ergebnis in den kommenden Jahren entwickeln soll.

In seiner Antwort bat Vorstand Steffen Fix um Verständnis, dass eine detailliertere Aussage im Moment nicht gemacht werden soll. Es sollen, wie er noch einmal ausführte, deutliche Umsatzzuwächse und eine zweistellige Eigenkapitalrendite erzielt werden, was entsprechend hochgerechnet werden könne.

Unklar war Dr. Kraus die Strategie, die sich hinter den verschiedenen Beteiligungen verbirgt, die er im Einzelnen aufzählte. Hinter der Beteiligung von 16 Prozent an der Hanseatic Brokerhouse Securities AG, 40

Prozent an der AIP Alternative Investment Partner AG aus der Schweiz und nun auch noch 25,1 Prozent an der Trading Concept Managed Futures GmbH (TCMF) konnte er kein rechtes Konzept erkennen. Nach Auskunft von Herrn Fix wird diesbezüglich eine modifizierte Strategie verfolgt. Die TCMF sieht er als klassische Beteiligung an, wie sie auch künftig eingegangen werden soll. Interessant sei dies vor allem, wenn Asset-Manager ihr Geschäft über Varengold abwickeln, so dass die Gesellschaft über die Provisionen und die Beteiligungserträge doppelt profitiert. Die übrigen Beteiligungen wurden in der Vergangenheit eingegangen.

Daran anknüpfend bat der Vertreter der DSW um nähere Ausführungen zum Konzept im Bereich der Erneuerbaren Energien. Diesbezüglich sah er es nicht unbedingt als sinnvoll an, sich mit der Green Energy AG an nur einen Partner zu binden. Mehr Ausführungen wünschte er sich auch zu der nur kurz angeschnittenen Kapitalerhöhung, die von der Green Energy AG zu 18,50 EUR gezeichnet werden soll, was ihm aus deren Sicht mit Blick auf das derzeitige Kursniveau von 6,50 EUR nicht besonders sinnvoll erschien.

Zu diesem Thema äußerte sich im Anschluss Oliver Ristau, der sich als Vertreter der Green Energy AG vorstellte. Dieser sieht in der vereinbarten strategischen Partnerschaft einen Vorteil für beide Unternehmen, da Varengold auf diesem Weg Zugang zu Produkten im Bereich Regenerative Energien erhält und Green Energy den Marktzugang von Varengold nutzen kann. Mit der Kapitalbeteiligung im einstelligen Prozentbereich soll diese Partnerschaft finanziell untermauert werden.

Der Ausgabepreis von 18,50 EUR wurde nach Aussage von Herrn Ristau beschlossen, als die Aktie noch zwischen 11 und 12 EUR notierte. In dem aktuell sehr niedrigen Niveau sieht er lediglich einen Ausrutscher des Markts und hält die 18,50 EUR nach wie vor für attraktiv. Zum Teil wurde die Kapitalerhöhung auch schon umgesetzt, und diese wird auch noch komplett durchgeführt werden. „Ich würde die Kurse unter 7 EUR zum Nachkauf nutzen“, lautete sein Rat an die Aktionäre.

Wie Herr Fix noch anfügte, ist Green Energy für Varengold als Partner im Segment der Erneuerbaren Energien die erste Wahl. Denkbar sind aber durchaus noch weitere Allianzen beispielsweise in den Bereichen Wind und Sonne.

Explizit erwähnte Dr. Kraus dann noch einmal die sehr unerfreuliche Kursentwicklung der Aktie, die inzwischen erheblich unter das Emissionsniveau von 12,50 EUR abgerutscht ist. In diesem Zusammenhang fragte er nach den Kosten für den Designated Sponsor VEM, dessen Bemühungen zumindest nicht zu einer Stabilisierung des Kursniveaus beigetragen haben. Nach Auskunft des Vorstands erhält die VEM für ihre Tätigkeit 30 TEUR pro Jahr.

Von Interesse für Dr. Kraus war darüber hinaus eine Aufsplittung der Erträge auf die drei Geschäftsbereiche. Nach Rechnung von Herrn Qureshi entfallen etwa ein Drittel auf die Wertpapierabwicklung, rund 40 Prozent auf die Vermögensverwaltung und die restlichen 30 Prozent auf die Produktkonzeption und übrige laufende Erträge. Die Margen sind, wie er ergänzte, allerdings sehr unterschiedlich. Während in der Abwicklung bei hohen Umsätzen sehr geringe Margen erzielt werden, sind diese in der Konzeption sehr hoch.

Die Zahl der Kunden bezifferte Herr Qureshi auf Nachfrage von Dr. Kraus mit mehr als 5.000 aus dem Privatkundenbereich. Dazu kommen einige Institutionelle und etwa zehn White Label-Kunden. Direkt angeprochen werden vom Unternehmen nur die Institutionellen, während im Bereich der Privatkunden externe Vertriebspartner als Multiplikatoren genutzt werden.

Die Auswirkungen der Phoenix-Pleite werden, wie Herr Qureshi abschließend noch einmal näher darlegte, für Varengold wohl nicht so dramatisch sein. Als Basis für den Sonderbeitrag wird aus heutiger Sicht wohl das Geschäftsjahr 2006 herangezogen, in dem kein Gewinn entstanden ist. Selbst der derzeit diskutierte 80-fache Beitrag wäre damit, ausgehend vom zu zahlenden Mindestbeitrag von rund 300 EUR, nicht übermäßig hoch, und zudem würde die Zahlung wohl über mehrere Jahre gestreckt werden. Im Moment sei aber ohnehin noch völlig unklar, wie dieses Thema letztlich ausgeht. Die Schadenshöhe sei nicht bestimmbar, weshalb auch keine Rückstellung gebildet werden könne. Sollte der Sonderbeitrag tatsächlich erhoben werden, würde die Zahlung laut Herrn Qureshi auf jeden Fall angefochten werden.

Abstimmungen

Bei einer Präsenz von 828.476 Aktien entsprechend einem Anteil von 62,18 Prozent am Grundkapital wurden alle Beschlüsse einstimmig gefasst. Im Einzelnen waren dies die Entlastung von Vorstand (TOP 2)

und Aufsichtsrat (TOP 3) und die Wahl der NPP Niethammer, Posewang & Partner GmbH zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2007 (TOP 4).

Nach knapp zwei Stunden konnte der Aufsichtsratsvorsitzende die Versammlung wieder schließen.

Fazit

Die Varengold Wertpapierhandelsbank AG bewegt sich als Investmentbank mit Fokus auf Alternative Investments in einem interessanten und wachstumsstarken Marktumfeld. In den Zahlen des letzten Jahres spiegelt sich dies allerdings noch nicht wider, was jedoch im Wesentlichen der veränderten Gesetzgebung anzulasten ist, durch die viele Kunden zum Aufgeben gezwungen wurden. Angesichts dieser Schwierigkeiten hat sich das Geschäft eigentlich sehr gut entwickelt.

Zusätzlich belastet war das Ergebnis durch die Kosten des Börsengangs, so dass das Geschäftsjahr 2006 nicht als Basis für eine Bewertung herangezogen werden sollte. Dass die Aktie vom ersten Kurs an fast 50 Prozent an Wert verloren hat, scheint jedenfalls übertrieben. Belastend wirkte sich wohl auch die Debatte um die Phoenix-Entschädigung aus, die für Varengold aber nicht so teuer werden dürfte, da als Rechnungsbasis für die Nachzahlung wohl das Jahr 2006 herangezogen wird, im dem nichts verdient wurde.

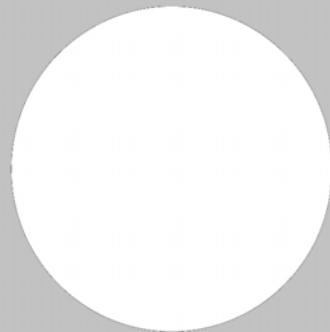
Mit einem Kurs nahe dem Buchwert könnte sich für die Aktie durchaus Potenzial eröffnen. Interessant ist, dass der Partner Green Energy AG trotz des Kursverfalls daran festhält, eine Kapitalerhöhung für 18,50 EUR zu zeichnen zu wollen, was beim derzeitigen Kursniveau als mutig bezeichnet werden muss. Dieser Optimismus sollte zumindest eine gewisse Zuversicht auch für die übrigen Aktionäre begründen.

Kontaktadresse

Varengold Wertpapierhandelsbank AG
Große Elbstraße 27
D-22767 Hamburg

Tel.: +49 (0) 40 / 668649 - 0
Fax: +49 (0) 40 / 668649 - 49

E-Mail: info@varengold.de
Internet: <http://www.varengold.de>



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de