



erstellt durch:



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

# **Entry Standard-Researchguide**

**anlässlich der**

**Entry und General Standard Konferenz**

**vom 4. bis 6. Mai 2009**

**Frankfurt am Main, den 4. Mai 2009**

**Datum der Erstveröffentlichung: 04.05.2009**

**Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.**



Datum der Veröffentlichung 04.05.2009  
Analysten M. Armer / D. Geck

## Aktienperformance (in %)

	absolut	relativ zum DAX
1 Monat	-16,0	-26,3
3 Monate	9,6	4,9
6 Monate	35,5	39,1
12 Monate	-18,2	14,5

## Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	1,332	
Schlußkurs	6,35	Euro
	Parkett, 24.04.2009, 11:44	
Marktkapitalisierung	8,460	Mio. Euro
Tagesumsatz (Ø 100 Tg. in Stk.)	564	
52W Hoch	06.06.2008	8,50 Euro
52W Tief	05.05.2008	3,20 Euro
Erstnotiz	20.03.2007	
ISIN	DE0005479307	
Reuters (Code)	VG8G.DE	
Bloomberg (Code)	VG8	

## Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Entry Standard/Open Market
Investor Relations	B. Henke, T. Coban
Telefon	+49 (0) 40 - 66 86 490
Email	info@varengold.de
Vorstand	Steffen Fix Yasin Sebastian Qureshi

Homepage [www.varengold.de](http://www.varengold.de)

## Finanzkalender

Datum	Anlass
16.06.2009	Hauptversammlung
Sep. 09	Q2-Zahlen

## News

31.03.09 Vorläufige Geschäftszahlen 2008; kräftige Zuwächse bei Ertrag und Überschuss



Quelle: Bloomberg

## Unternehmensprofil

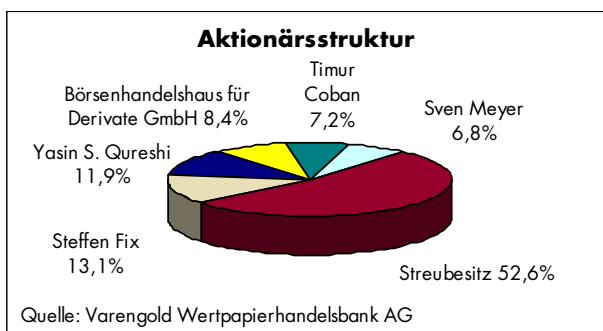
Die Varengold Wertpapierhandelsbank ist eine unabhängige Investmentbank mit den Geschäftsfeldern Managed Futures, Asset Management und Capital Markets - Brokerage. Dabei stellt der Einsatz von Managed Futures im Asset Management die Kernkompetenz des Unternehmens dar. Die Investmentbank fokussiert sich als Dachfonds-Manager auf die Beurteilung und Auswahl von externen Managed Futures-Managern aus einem weltweiten Netzwerk. Varengold hat den ersten deutschen Dach-Hedgefonds mit einem selbst entwickelten Asset Management-Ansatz im Bereich Managed Futures eröffnet, der bereits mehrfach ausgezeichnet wurde. Der Bereich Capital Markets - Brokerage wird von über 7.000 Kunden für deren Geschäfte an den internationalen Kapitalmärkten genutzt.

## Unternehmenshistorie

- 1995 Gründung der Gesellschaft
- 1997 Varengold betritt den Online-Brokerage-Markt und ist einer der ersten deutschen Unternehmen mit Live-Reporting
- 2000 erster deutscher Broker für CFDs
- 2003 Lizenz als Investmentbank von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).
- 2006 Auflegung des ersten deutschen CTA-Dach-Hedgefonds
- 2007 Listing im Entry Standard der Deutschen Börse Frankfurt
- 2008 Diverse Auszeichnungen für den HI Varengold CTA Hedge und Eröffnung der Servicecenter in China und der Schweiz

## Marktumfeld

Die weltweite Finanzmarktkrise hat den deutschen Banken- und Finanzmarkt stark getroffen. Die allgemeine Verunsicherung sowie das negative Konjunkturmilieu in Deutschland führen zu einem **schwierigen, kaum zu prognostizierenden Marktumfeld**. Trotz staatlicher Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors sorgten diese nicht für eine Beruhigung an den Märkten insbesondere an den Aktienmärkten. Der Bereich der Managed Futures wiederum ist eine der wenigen Anlageklassen, der gerade von der hohen Volati-





lität an den Märkten profitiert und dadurch sein volles Potenzial erst richtig nutzen kann, um einen positiven Renditebeitrag in den Wertpapierportfolios zu leisten.

## Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Varengold Wertpapierhandelsbank AG verzeichnete in H1 2008 einen Jahresüberschuss von 328 Tsd. Euro. Dabei konnten im ersten Halbjahr 2008 gegenüber dem Vorjahreszeitraum **vor allem das Gebühren- und Provisionsergebnis um knapp 90% auf 1,7 Mio. Euro verbessert werden**. Zum einen stiegen die Gebühren- und Provisionserträge um knapp 9% auf 4,1 Mio. Euro. Zum anderen konnten die entsprechenden Aufwendungen um 451 Tsd. Euro reduziert werden. Im Geschäftsjahr 2008 konnte das Unternehmen, nach vorläufigen und untestierten Zahlen, einen Jahresüberschuss von 667 Tsd. Euro erzielen.

## Investment Highlights

Im Zuge der positiven Nachfrageentwicklung sowie der nationalen und internationalen Expansion eröffnete die Varengold Wertpapierhandelsbank AG Anfang März 2009 ein Büro in Dubai. die Mitarbeiteranzahl stieg innerhalb der letzten 12 Monate um 30% auf aktuell 40. Zudem wurde der **HI Varengold CTA Hedge (B) zum zweiten mal in Folge als bester Dach-Hedgefonds in der Kategorie Alternative Investments mit dem Euro Fund Award ausgezeichnet**. Gleichzeitig war dessen Jahresperformance im Vergleich zu Konkurrenzprodukten der selben Kategorie mit 16,3% deutlich besser.

## Ausblick und Fazit

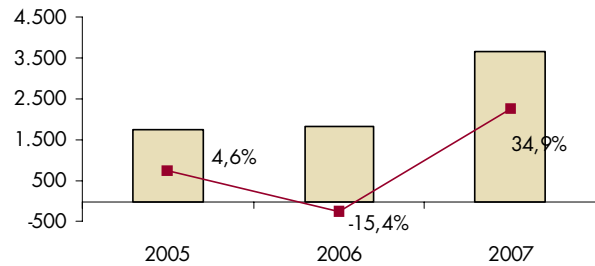
Neben der Konzentration auf die fortschreitende Standardisierung der Geschäftsprozesse soll im Geschäftsjahr 2009 sowohl der externe Ausbau des Vertriebes in den beiden Geschäftsfeldern Asset-Management und Capital Markets - Brokerage intensiviert als auch die weitergehende Implementierung des Forex-Produktes vorangetrieben werden. Die Varengold Wertpapierhandelsbank AG bewegt sich mit Ihrem Geschäftsmodell in rentablen Nischen, mit einem positiven Marktwachstum in den Bereichen Hedgefonds sowie CFDs (Contracts for Difference).

### Ausgewählte Kennzahlen

	H1 07	H1 08
Gesamterträge (in Tsd. Euro)	1.153,8	1.971,1
Verwaltungsaufw. (in Tsd. Euro)	1.165,1	1.559,5
EBT (in Tsd. Euro)	74,0	441,5
Nettoregebnis (in Tsd. Euro)	-113,4	327,7
Ergebnis je Aktie (in Euro)	-0,09	0,25

Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

### Gesamterträge und EBT-Marge 2005-2007 (in Tsd. Euro)



Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

### Ausgewählte Kennzahlen

	2005	2006	2007
Gesamterträge (in Tsd. Euro)	1.722,6	1.832,2	3.654,9
Verwaltungsaufwand (in Tsd. Euro)	2.031,4	2.187,8	2.583,0
EBT (in Tsd. Euro)	79,3	-282,6	1.274,9
Nettoregebnis (in Tsd. Euro)	62,8	-202,9	1.133,3
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,28	-0,20	0,85
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamterträge (YoY)	-	6,4%	99,5%
Aufwands-Ertragsquote	117,9%	119,4%	70,7%
EBT-Marge	4,6%	neg.	34,9%
Nettomarge	3,6%	neg.	31,0%
Bilanzsumme (in Tsd. Euro)	2.520,0	2.431,0	7.240,0
Eigenkapital (in Tsd. Euro)	1.612,1	1.275,6	6.072,9
Eigenkapitalquote	64,0%	52,5%	83,9%

Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

### Multiples

	2005	2006	2007
KBV	-	-	9,1
KBV	-	-	1,7
Dividendenrendite (in %)	-	-	0,0%

Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

## SWOT-Analyse

### Stärken und Chancen

- einzige deutsche Investment Bank, die auf Managed Futures spezialisiert ist
- Skaleneffekte erhöhen Profitabilität und Wettbewerbsfähigkeit im Bereich Capital Markets – Brokerage
- prämiertes Dach-Hedgefonds HI Varengold CTA Hedge eröffnet starkes Wachstumspotenzial

Quelle: Independent Research

### Schwächen und Risiken

- noch geringe Bekanntheit der Varengold Wertpapierhandelsbank AG
- Verschärfung der Wettbewerbssituation im Bereich Alternative Investments mit zunehmenden Margendruck



## Disclaimer

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

### Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).



## Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

### Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

### Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

#### Aktienanalysen:

**Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.**

**Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.**

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).



## **Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 04.05.2009**

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon sind die Unternehmen **AGO AG Energie + Anlagen, BCA AG, Deutsche Technologie Beteiligungen AG, Driver & Bengsch AG, Envio AG, EPG AG, HumanOptics AG, Impera Total Return AG, Juragent AG, KTG Agrar AG, mic AG, NanoFocus AG, Plan Optik AG, UR Holding S.p.A.**, zwischen diesen Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

**DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.**

**Stand: 04.05.2009**

**Independent Research GmbH  
Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt**

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
und  
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



quirin bank  
Investment Banking



Schillerstraße 18-20  
60313 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 2 47 50 49-0  
Telefax: +49 (69) 2 47 50 49-33  
E-Mail: [frankfurt@quirinbank.de](mailto:frankfurt@quirinbank.de)  
Internet: [www.quirinbank.de](http://www.quirinbank.de)



Independent Research

Senckenberganlage 10-12  
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0  
Telefax: +49 (69) 971490-90  
E-Mail: [info@irffm.de](mailto:info@irffm.de)  
Internet: [www.irffm.de](http://www.irffm.de)