

22.01.2016 - GBC Research Comment – FinLab AG

Unternehmen: FinLab AG^{*5a,11}

ISIN: DE0001218063

Analysten: Felix Gode

Aktueller Kurs: 11,00 € (XETRA 21.01.2016; 16:06 Uhr)

Kursziel: 12,30 €

Rating: Kaufen

Fertigstellung/Veröffentlichung: 22.01.2016

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 3

Anfang Januar 2016 beteiligte sich PayPal-Gründer und Star-Investor Peter Thiel an der FinLab-Beteiligung Deposit Solutions. Vor diesem Hintergrund sprach GBC-Analyst Felix Gode mit dem Vorstand der FinLab AG Kai Panitzki über das Geschäftsmodell und die Potenziale der Beteiligung

GBC: Vor wenigen Tagen konnten Sie den Einstieg von PayPal-Gründer und Star-Investor Peter Thiel bei Ihrer Beteiligung Deposit Solutions verkünden. Ist das als Ritterschlag für das noch junge Unternehmen zu sehen?

Kai Panitzki: Absolut. Peter Thiel investiert nur in Unternehmen von denen er überzeugt ist, dass Sie das Potenzial haben die jeweilige Branche von Grund auf zu verändern. Und er kann auf beachtliche Erfolge mit dieser Investitionsstrategie zurückblicken. Wir sind ebenfalls ganz klar der Meinung, dass die Plattform von Deposit Solutions das Einlagengeschäft der Bankenwelt massiv verändern kann. Deposit Solutions hat ein Open Architecture geschaffen, die für andere Bankprodukte wie Fonds oder Immobilienkredite schon lange ganz selbstverständlich ist – nämlich dass man aus einem einzigem Konto bzw. Depot heraus in die Produkte verschiedenster Anbieter investieren kann. Nur für Tages- und Festgeldangebote gab es diese Möglichkeit bislang nicht und diese Nische wird nun erschlossen und besetzt.

GBC: Mit welcher Größenordnung ist Peter Thiel bei Deposit Solutions eingestiegen und wer ist außer ihm an dem Unternehmen beteiligt?

Kai Panitzki: Bei der Deposit Solutions wurde eine Finanzierungsrunde über 6,5 Mio. € durchgeführt, um dem Unternehmen weiteren Spielraum für den Roll-out des Geschäfts und die europaweite Expansion zu geben. Peter Thiel hat sich im Zuge der Transaktion mit 1 Mio. € beteiligt. Bei Deposit Solutions sind darüber hinaus zahlreiche namhafte Business Angels und Investoren beteiligt. Zum Beispiel ist auch die Otto-Gruppe über den Frühphasenfinanzierer Eventures beteiligt. Lead-Investor ist die FinLab AG mit 12,75 % am Unternehmen.

GBC: Kernprodukt von Deposit Solutions ist ja die Einlagenplattform COMONEA. Worum handelt es sich dabei genau? Welchen Vorteil bietet das für Banken?

Kai Panitzki: COMONEA ist eine Plattform, die es Banken ermöglicht Spareinlagen zu gewinnen, ohne dafür eine eigene Retail-Infrastruktur zu betreiben – auch grenzüberschreitend in ganz Europa. Die Zinsangebote der Einlagen-suchenden Banken werden über ein Netzwerk von lokalen Banken und Anlageberatern direkt an deutsche Sparer vertrieben. Damit können die Retailkunden auf Zinsangebote verschiedener Banken zugreifen, ohne bei diesen zusätzliche Konten eröffnen zu müssen. Dieses Ein-Konten-Modell ermöglicht den Kunden also einen einfachen Zugang zu den attraktivsten Zinsangeboten in ganz Europa, ganz einfach über das eigene Hausbankkonto. Gerade im

aktuellen Niedrigzinsumfeld ist dies ein nicht zu vernachlässigender Vorteil für Kunden, die nach Tages- und Festgeldmöglichkeiten suchen.

GBC AG: Und welchen Vorteil bietet das Produkt für die Banken selber?

Kai Panitzki: Banken die nach Einlagen suchen, haben den Vorteil, dass sie an diese gelangen können, ohne eine eigene Infrastruktur aufbauen zu müssen. So kann beispielsweise eine spanische Bank ohne Filialen in Deutschland und ohne Marketingaufwand hierzulande Einlagengelder gewinnen. Das ist für die Banken kostenoptimiert und einfach. Die Hausbank des Kunden behält dennoch ihre Beziehung zum Kunden aufrecht und ist nach wie vor dessen Ansprechpartner. Auf der anderen Seite können Banken die Plattform aber auch nutzen, um Überschussliquidität zu reduzieren, wenn sie selber z.B. vorübergehend Einlagenbestände reduzieren möchten. Besonders derzeit verfügen viele Banken sogar über zu viele Einlagen. Nun können Sie Einlagen an andere Banken auslagern, ohne aber ihre Kunden zu verlieren. Genau für diesen Zweck zum Beispiel konnte Deposit Solutions diese Woche vermelden, dass sie flatex, einen der grössten Online Broker in Deutschland mit rund 150.000 Kunden und einem Einlagevolumen von mehr als 1 Mrd. €. als Vertriebspartner gewonnen haben. bietet also eine absolute Win-win-Situation für alle Beteiligten.

GBC: Das klingt nach einem spannenden Markt. Lässt sich das Marktpotenzial überhaupt quantifizieren?

Kai Panitzki: Ja, das lässt sich sehr gut abschätzen. In Europa sprechen wir über vorhandene Spareinlagen in Höhe von 9 Billionen €, also 9.000 Mrd. €! Das entspricht einem Drittel aller Finanzanlagen in Europa überhaupt. Entsprechend deutlich wird, wie enorm aussichtsreich das Produkt ist und welche Möglichkeiten sich bieten. Insbesondere internationale Angebote sind bislang kaum genutzt worden und COMONEA eröffnet hier vollständig neue Möglichkeiten für das internationale Einlagengeschäft.

GBC: Noch befindet sich die Plattform ja in einer recht frühen Phase. Wie ist der Stand der Dinge derzeit und wie viele Banken sind bereits dabei?

Kai Panitzki: Das Unternehmen hat die Plattform über die vergangenen Jahre aufgebaut und erst jüngst die Beta-Phase verlassen. Nun wird das Geschäft über die kommenden Monate hochgefahren. Derzeit sind vier Einlagen-suchende Banken angeschlossen, davon zwei deutsche Institute und zwei internationale Banken. Das Unternehmen steht aber bereits mit zahlreichen weiteren Banken in Verhandlungen, so dass wir davon ausgehen, dass das Angebot und damit die Wahlmöglichkeiten für Kunden im Laufe des Jahres 2016 deutlich ausgeweitet werden kann.

GBC: Deposit Solutions bietet aber den Service nicht nur für Banken an, sondern hat auch ein eigenes Endkundenprodukt ins Leben gerufen. Mit ZINSPILLOT werden Privatkunden auch direkt angesprochen, oder?

Kai Panitzki: Ja, ZINSPILLOT ist eine Plattform, auf welcher die angesprochenen Möglichkeiten der Tages- und Festgeldanlagen bei Drittbanken direkt von Privatkunden in Anspruch genommen werden können. Dabei benötigt der Kunde keine weiteren Konten bei den entsprechenden Drittbanken. Er kann also bequem und unkompliziert von den besten Zinsangeboten profitieren. Was der Kunde vom Online-Banking bei Aktien oder Fonds also schon lange gewohnt ist, funktioniert nun auch mit Tages- und Termingeldanlagen.

GBC: Befindet sich Deposit Solutions auch im Wettbewerb mit anderen Anbietern und was macht COMONEA so besonders?

Kai Panitzki: Klar gibt es auch in diesem Bereich Wettbewerber. Was uns von anderen Plattformen unterscheidet, ist, dass diese lediglich als Lead Generator fungieren und letztlich nur Kunden an andere Banken vermitteln. Mit der Lösung von Deposit Solutions kann der Anleger seine Spareinlagen stattdessen bequem über die Bankverbindung bei seiner bestehenden lokalen Kundenbank ordern. Die Kundenbank führt die Anlage treuhänderisch für den Kunden aus und bleibt sein Ansprechpartner in allen Belangen. Bei der Anlagebank werden die Kundengelder als Retail-Einlagen klassifiziert und genießen dort den jeweiligen gesetzlichen Einlagensicherungsschutz. Das Ein-Konto-Modell ist also ein klares Alleinstellungsmerkmal am Markt.

GBC Fazit:

Mit der Gewinnung von Peter Thiel als Investor hat die Deposit Solutions einen weiteren großen Schritt getan. Vor allem dürfte die Beteiligung des PayPal-Gründers auch bei anderen Investoren für Aufmerksamkeit sorgen und der Deposit Solutions ebenfalls hinsichtlich des Bekanntheitsgrades und dem bevorstehenden europäischen Roll-out des Geschäftsmodells zu Gute kommen. Aber auch ungeachtet dessen schätzen wir das Geschäftsmodell der Deposit Solutions als sehr aussichtsreich ein. Mit dem Produkt COMONEA stößt das Unternehmen in einen Bereich vor, der bislang in dieser Form nicht besetzt ist. Mit einem Marktvolumen von 9 Billionen € an Einlagengeldern bietet dieser Bereich ein enormes Potenzial, welches das Unternehmen vor dem Hintergrund seiner Vorreiterstellung mit guter Wahrscheinlichkeit heben kann.

Insofern sollten in der Beteiligung Deposit Solution, an welcher die FinLab AG 12,75 % der Anteile hält, bereits deutliche stille Reserven vorhanden sein, die sich in den kommenden Perioden heben lassen und damit wertsteigernd auf das Beteiligungsportfolio der Finlab AG wirken sollte.

Unser bisheriges Kursziel von 12,30 € belassen wir zunächst unverändert und werden eine intensive Neubewertung und Evaluierung des Beteiligungsportfolios der FinLab AG spätestens mit der Vorlage des Berichts für das abgelaufene Geschäftsjahr 2015 vornehmen. Das Rating KAUFEN hat unverändert bestand.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a, 11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de