

## Wallstreet Online

## EINE METAMORPHOSE DER EXTRAKLASSE

Nur für kurze Zeit zählte das quirlige Unternehmen zum großen, behäbigen Axel-Springer-Verlag. Das passte nicht, und bereits 2010, zu Beginn der großen Griechenland-Krise, kam es zurück in die Hände der Gründerfamilie Kolbinger. Für André Kolbinger war das ein großes Geschäft, für Anleger bisher auch. Doch das Ende der berühmten Fahnenstange dürfte noch nicht erreicht sein.

**D**enn die stürmische Entwicklung der letzten drei Jahre trieb den Börsenwert von damals kaum € 10 Mio. auf heute € 344.3 Mio. Dahinter steht vor allem das Comeback der Aktie. Die Aktienanlage in Deutschland erfreut sich einer Beliebtheit wie zuletzt zur Zeit des Neuen Marktes. Damals war die halbe Republik vom Aktienfieber ergriffen, Neuemissionen liefen besser als geschnitten Brot, und die Handelsvolumina schossen in ungekannte Höhen. Nachhaltig war das nicht.

## Vom mündigen Anleger profitieren

Für manchen, der die vom Nebenwerte-Journal vertretenen fundamentalen Bewertungsgrundsätze in den Wind geschlagen und sich die Finger verbrannt hatte, war das Thema Aktien damit erledigt. Es steht zu hoffen, dass die heutige Fangemeinde nicht nur den schnellen Gewinn, sondern auch die Funktion von Aktienkapital im volkswirtschaftlichen Prozess vor Augen hat und sich mit Blick auf die hohen Inflationsgefahren sowie die unverändert triste Zinslandschaft bewusst und mit Verstand für den Aktienkauf entscheidet. Von Anleihen darf sich nur eine erkleckliche Rendite versprechen, wer erhebliche Schuldner- und Währungsrisiken auf sich nimmt.

## Marktführer bei Finanzportalen

Wenn der Austausch über Unternehmensdaten und Meldungen heute in Sekundenschnelle zwischen Marktteilnehmern und -beobachtern möglich ist, dann haben dazu die Finanzportale als Teil der sozialen Netzwerke stark beigetragen. Sie bilden als „Social & Media“ mit vier Webseiten (Wallstreet-Online.de, Ariva.de, Boersennews.de und Finanznachrichten.de) das wichtigste Segment im Konzern und sind mit einer EBITDA-Marge 2021e von 36 % auch der wichtigste Ergebnisbringer, sozusagen das Brot- und Buttergeschäft. Den wichtigsten Vermögenswert bilden die Leser der Webseiten. Über vielfältige Werbeflächen, die im Zuge des wachsenden Online-Handels aller Branchen noch attraktiver geworden sind, sollen im laufenden Jahr 55 % der Umsätze erwirtschaftet werden. Dieser Bereich ist in den letzten Jahren organisch und durch Zukäufe stark gewachsen. Waren zuvor bereits Finanznachrichten.de und Boersennews.de akquiriert worden, gelang Mitte 2019 ein echter Coup. Die Kieler Ariva.de AG wurde für € 7.5 Mio. (und damit zu weniger als einem Jahresumsatz) von der Münchner EQS Group gekauft. Die Ariva-Tochter Zertifikate Verlag schickten die Berliner inzwischen in die Liquidation.

## 2020 erstmals ein konsolidierter Konzernabschluss

Doch Wallstreet Online stellt heute mehr dar als nur pfiffige Finanzportale. Erstmals wurde deshalb für 2020 ein konsolidierter Konzernabschluss veröffentlicht. Für das zweite Segment steht der Smartbroker, der 2021 zwar noch nichts zum Ergebnis, jedoch immerhin ein Drittel zu den Erlösen beitragen

soll. Vorbehaltlich der Zustimmung der Bafin wurden im April weitere 19.3 % an der Wallstreet Online Capital AG von deren Vorstand Thomas Soltau erworben und die Beteiligung damit auf 95 % ausgebaut. Aus der Verknüpfung der Finanzportale mit dem Brokerage werden erhebliche finanzielle Synergien erwartet. Soltau und Matthias Hach als CEO der Muttergesellschaft werden das Geschäft nun zumindest bis Ende 2024 gemeinsam führen. Die Erlöse des Smartbroker speisen sich aus drei Quellen. Bei den minimalen Ordergebühren macht es die Menge, hinzu kommen klassische Erträge wie die Zinsdifferenz bei Lombardkrediten und Depotgebühren. Damit hat sich der Smartbroker zwischen kostenlosen Neubrokern und dem Angebot traditioneller Banken positioniert. Diese Position rechtfertigt es u. E., dem Unternehmen eine Titelgeschichte zu widmen.

## Zur Jahresmitte bei der Kundengewinnung im Plan

Außerdem zählt zum Portfolio der Wallstreet Capital AG mit Fondsdiscout.de auch einer der führenden bankenunabhängigen Fondsvermittler, der über 17000 verschiedene Fonds mit deutlichen Abschlägen auf die Preise der Direktanbieter aus dem Banken- und Sparkassenbereich an den Mann bzw. die Frau bringt. Der Umsatzbeitrag soll im laufenden Jahr etwa 13 % betragen, die EBITDA-Marge mit 14 % positiv ausfallen. Um neue Kunden zu gewinnen, soll der Werbeaufwand im laufenden Jahr auf € 12.5 (7.6) Mio. steigen. Damit wird ein kräftiges Kundenwachstum angestrebt. Laut CEO Matthias Hach soll die Anzahl der Smartbroker-Kunden auf 200000 zum Jahresende

Wallstreet Online AG, Berlin

Branche: Medienhaus und Broker

Telefon: 030/20456-500

Internet: www.wallstreet-online.ag

ISIN DE000A2GS609,

15.1 Mio. Stückaktien, AK € 15.1 Mio.

Börsenwert: € 344.3 Mio.

Aktionäre: André Kolbinger (Gründer) 60.7 %,  
Management 2.02 %, Streubesitz 37.28 %

Kennzahlen	2020	2019
Umsatz	28.2 Mio.	12.3 Mio.
EBITDA	7.5 Mio.	6.1 Mio.
Jahresergebnis	3.6 Mio.	1.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.32	0.23
EK-Quote	59.1 %	71.7 %

Kurs am 22.07.2021:

€ 22.80 (Xetra), 29.70 H / 7.50 T

KGV 2021e 120, KBV 10 (12/20)



Der Hebel wirkt in beide Richtungen: Eine gute Börse kann den Kurs kräftig beflügeln.

**FAZIT:** Das einstige kleine Finanzportal Wallstreet Online AG hat sich mächtig gemauert und ist in dem seit 1998 betriebenen Medien-Kerngeschäft durch geschickte Akquisitionen und organisches Wachstum zum Marktführer aufgestiegen. Die in diesem Bereich generierten Umsätze und Gewinne haben sich in den letzten Jahren vervielfacht. Nun bilden sie die starke Basis für eine Expansion in den Neobrokerbereich. Wir erwarten, dass 2021 die Erlöse um über 50 % zulegen werden, während das operative Ergebnis auf Grund der sprunghaft steigenden Marketingaufwendungen etwas nachgeben wird. Die Kursfantasie liefert indes die Kundenbewertung des Smartbroker. Wenn nur annähernd ähnliche Multiplikatoren wie bei der Konkurrenz bezahlt werden, ergibt sich ein Kursziel von ca. € 40. **CS**

ansteigen. Zur Jahresmitte liegt das Segment im Plan. Bis Ende 2024 wird die Kundenzahl, so die Überlegung der Konzernspitze, dann nochmals verdoppelt werden. Die Idee, signifikante Beträge in den Kryptobereich zu investieren und ein eigenes Portal rund um „International Coin Offering“ (ICO) aufzuziehen, wurde inzwischen fallen gelassen.

### Ergebnis je Aktie wächst um 40 %

Das Jahr 2020 war von wichtigen Weichenstellungen und einem stürmischen Wachstum geprägt. Zu den auf € 28.2 (12.3) Mio. ausweiteten Umsätzen trugen die Finanzportale 76 % bei. Mit dem von der Volkswagen-Bank erworbenen Kundenstamm von etwa 22 000 Personen sowie dem Projekt Smartbroker wurden 5 % der Erlöse erzielt. Weitere 19 % kamen aus dem Bereich Webservice und Regulatorik. Ende 2020 beschäftigte der Konzern 107 Mitarbeiter einschließlich des Vorstands, der inzwischen fünf Köpfe zählt. Zum EBIT von € 2 Mio. gesellte sich ein Beteiligungsergebnis von € 3.1 Mio., wesentlich beeinflusst vom Verkauf der Trade Republic GmbH. Dem standen ein Nettozinsaufwand von € 130 000 und Abschreibungen beim Beteiligungswert Wallstreet Online Capital AG von € 0.4 Mio. gegenüber, so dass sich das EBT auf € 4.6 Mio. stellte. Das Ergebnis wurde auf € 3.6 (1.9) Mio. gesteigert. Je Aktie ergab sich ein Gewinn von € 0.32 (0.23).

### Profiteur wachsender Akzeptanz für Investments in Aktien

Die Mitte Juni durchgeführte Kapitalerhöhung spielte nur € 19 Mio. statt der vorgesehenen € 38 Mio. ein; der Angebotspreis von € 26.60 erschien manchem wohl zu ambitioniert. CEO Hach nimmt es gelassen. Zum einen ist die Kasse gut gefüllt, zum anderen freuen sich die Altaktionäre natürlich, dass die Verwässerung geringer ausfiel, da das

*Noch eine Bewertungs-Raupe, bald schon ein Schmetterling? Würde die Börse eine ähnliche Bewertung wie Private-Equity-Investoren gewähren, müsste die Aktie bei € 40 notieren.*



Grundkapital nur um € 0.72 Mio. auf € 15.1 Mio. anstieg. Doch der wichtigste Treiber für den Geschäftsausbau und die wachsende Attraktivität der Angebote ist die Untergewichtung von Aktien in deutschen Depots. Nach Angaben der Bundesbank verfügten die deutschen Haushalte Ende 2020 über ein Finanzvermögen von € 6.95 Bio. Mit fast € 3 Bio. wird der größte Teil trotz fehlender Renditen in Anleihen und liquiden Guthaben gehalten, und € 2.2 Bio. stecken in Lebensversicherungen. Nur € 1138 Mrd. oder 17 % des beachtlichen Finanzvermögens sind in Aktien und Fonds angelegt. Hier besteht erheblicher Nachholbedarf – auch im internationalen Vergleich. Schweden (48 %), Tschechien (46 %) und die USA (45 %) zeigen, wie es geht. Ein erster Lichtblick: Mit € 118 Mrd. floss 2020 gut ein Drittel der Neuanlagen in Aktien und Fonds.

### Wettbewerb vor allem beim Brokerage

Die Finanzportale werden mittlerweile von den Berlinern nach Belieben beherrscht. Da die Konkurrenz um Onvista und Finanztreff rar geworden ist, ist das eine weiterhin ergiebige Cashcow. Anders sieht es beim Smart-

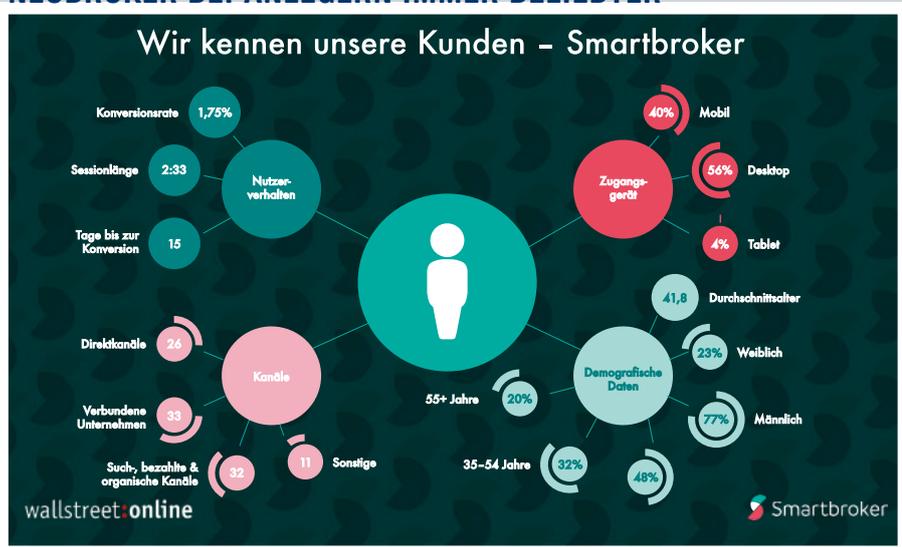
broker aus. Hier gibt es große Platzhirsche wie Consors, ING-Diba, Flatex oder die Onvistabank, die ihren wesentlichen Umsatz aus Transaktionsgebühren speisen. Auch die Sparkassen und Volksbanken mischen mit und haben neue Brokermodelle entwickelt. Doch die Vorteile des Smartbroker fallen ins Auge: Zum einen wird der sogenannte „XO-Markt“ (Broker mit „Execution Only“) wesentlich rascher wachsen als die Haushaltseinkommen, zum anderen trifft der Smartbroker die Erwartungen der neuen Anlegergeneration. Sie legt überraschend wenig Wert auf Analyseinstrumente, ein gutes Renommee der Bank oder eine mobile App. Für sie zählten niedrige Depot- und Transaktionsgebühren, dazu eine kinderleichte Depotöffnung und eine einfache Bedienung.

### Aktie im Branchenvergleich preiswert

Beim Ziel, möglichst große Vermögen möglichst oft umzuschlagen, sind die wichtigsten Wettbewerber mit Comdirect, Flatex, Robin Hood, Trade Republic und Scalable leicht auszumachen. Bei den durchschnittlich verwalteten Vermögen je Anleger (AuM) sieht sich Smartbroker mit € 27 000 weit vor Trade Republic, im Vorteil gegenüber Flatex und als Verfolger von Comdirect; bei den Orders je Depot dürfte bereits die Poleposition gewonnen sein. Die Kosten für die Kundenakquisition sollen sich binnen ein bis zwei Jahren amortisieren. Die Rechnung, warum im Aktienkurs der Wallstreet Online AG Potenzial schlummert, ist deshalb ebenso einfach wie einleuchtend: Wenn Scalable Capital bei 250 000 Kunden mit € 1 Mrd. und die Trade Republic Bank (bei über 600 000 Kunden) sogar mit € 4.4 Mrd. bewertet werden, wird jede Kundenverbindung auf € 4 000 bzw. sogar € 7 300 taxiert. Nach dieser Vergleichsrechnung sollte der Smartbroker mit seinen 135 000 Kunden bereits heute € 540 bis 980 Mio. auf die Waage bringen. So gesehen, ist der aktuelle Börsenwert von € 344.3 ein Klacks, und die Finanzportale und Synergien gibt es gratis obendrauf.

**Carsten Stern**

## NEOBROKER BEI ANLEGERN IMMER BELIEBTER



## Wallstreet Online

## „DIE MISCHUNG MACHT‘S“

Vom Börsenboom will sich der einstige reine Medienkonzern Wallstreet Online eine Scheibe abschneiden. CEO Matthias Hach erläuterte im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, warum er vom Erfolg des eigenen Fintech Smartbroker überzeugt ist.

**NJ:** Herr Hach, was hat Sie zum Verkauf der Beteiligung an der Trade Republic Bank GmbH bewogen?

**Hach (lacht):** Diese Frage wurde mir in letzter Zeit häufiger gestellt. Wenn ich mir die reinen Zahlen ansehe, könnte man meinen, wir hätten eine Menge Geld ‚verschenkt‘. Dem ist aber definitiv nicht so. Wir haben für uns anders gerechnet, den beachtlichen Investitionsgewinn mitgenommen und in unseren eigenen Online-Broker, den Smartbroker, reinvestiert. Dadurch konnten wir in einer ganz entscheidenden Marktphase mit unserem eigenen Angebot durchstarten und in kürzester Zeit mehr als 80 000 Depots eröffnen. Letztendlich ist dadurch auch der Börsenwert der gesamten Gruppe kräftig gestiegen. Insofern hat sich das Desinvestment für uns definitiv gelohnt. Aus meiner Sicht war es absolut richtig, die Beteiligung an Trade Republic zu verkaufen und in unser eigenes Produkt Smartbroker zu investieren. Somit haben wir einen viel größeren Mehrwert für unsere Aktionäre und eine langfristige Einnahmequelle geschaffen, die wir selbst gestalten können.

**NJ:** Die letzte Kapitalerhöhung wurde nicht voll platziert, aber ganz so traurig wirken Sie nicht darüber, dass nur € 20 Mio. hereinkamen. Wirkt hier der hohe Verkaufserlös Trade Republic als Trostpflaster?

**Hach:** Na ja, kein Altaktionär kann uns böse sein, wenn wir die Verwässerung im Rahmen halten, oder? Und ja, wir verfügen zum Glück über ausreichend Liquidität, um das weitere Wachstum zu finanzieren. Daher bin ich in der Tat nicht allzu traurig darüber. Außerdem habe ich den Eindruck, dass es den Börsianern ganz ähnlich geht. Wäre es anders, hätte unsere Aktie mit ziemlich hoher Wahrscheinlichkeit einen kräftigen Tauscher hingelegt. Der blieb jedoch aus – für mich ein klares Zeichen, dass der Markt unsere Zurückhaltung in Sachen Kapitalerhöhung goutiert hat.

**NJ:** Wie hat sich denn der Smartbroker im H1 2021 entwickelt?

**Hach:** Wir sind operativ zufrieden. Viel mehr kann ich Ihnen zum jetzigen Zeitpunkt nicht sagen; denn unsere H1-Zahlen werden wir im Rahmen eines Earnings Calls Ende August veröffentlichen. Per Ende April zählte der Smartbroker 135 000 Kunden, zum Jahresende 2021 planen wir mit 200 000. Wir hoffen, dieses Ziel bereits

vor dem Jahresende zu erreichen. Weiter kann und will ich mich zum jetzigen Zeitpunkt nicht aus dem Fenster lehnen.

**NJ:** Ganz allgemein, wie lief Q2 2021 und damit auch H1 2021?

**Hach:** Ich antworte salomonisch: Kein Segment lief und läuft bei uns unter Plan. Entsprechend optimistisch blicken wir auf den H1-Bericht.

**NJ:** Sie bemühen sich aktuell um eine Banklizenz. Wie weit sind Sie gediehen? Und welche Lizenz – Wertpapierhandel oder Vollbank – wird es werden?

**Hach:** Wir werden zunächst den Schritt vom Anlageabschlussvermittler zur Wertpapierhandelsbank vollziehen, die seit 28.06.2021 offiziell Wertpapierinstitut heißt. Aktuell gehen wir davon aus, dass wir die notwendigen Unterlagen noch im Juli bei der BaFin einreichen können. Eine Vollbanklizenz könnte zu einem späteren Zeitpunkt folgen.

**NJ:** Sie wollen die Wallstreet Online Capital AG eingliedern. Was ist denn da der Stand?

**Hach:** Wir konnten das Inhaberkontrollverfahren kürzlich erfolgreich abschließen. Damit ist der Weg frei für den Erwerb von weiteren rund 19,3 % an der Wallstreet Online Capital AG. Diese Option werden wir unmittelbar vollziehen. Mit dem Anteilserwerb wird die Beteiligung auf über 95 % steigen. Gemeinsam planen wir nun den strategischen Ausbau des Smartbrokers hin zu einem umfassenden und modernen Angebot unter dem Gruppendach.

**NJ:** Welche Pläne hegen Sie für das Portal- bzw. Mediengeschäft?

**Hach (lächelt):** Wir sind in der Vergangenheit auch durch Akquisitionen gewachsen. Diese Zeit endet nun. Nicht zuletzt auch deshalb, weil ich derzeit keinen Zukauf sehe, der für uns Sinn macht. Wir halten natürlich unsere Augen immer offen, aber uns fehlen zurzeit schlichtweg die Akquisitionen.

**NJ:** Was ist Ihr Portalgeschäft derzeit wert?

**Hach:** Wenn ich mir das Ertragspotenzial der Mutter ansehe und die branchenüblichen Bewertungsfaktoren ansetze, dürften sicher € 100 bis 150 Mio. herauskommen. Diese Sichtweise berücksichtigt allerdings noch nicht die 3 Mio. Nutzer auf unseren vier Portalen und die weitere halbe Million registrierte Nutzer in unseren Foren. Der Wert ist deutlich schwerer zu greifen, weil es schlichtweg kein Vergleichsunternehmen mit einer ähnlichen Aufstellung gibt.

**NJ:** Was Ihr Broker-Geschäft wert sein könnte, signalisieren die jüngsten Kapitalrunden von Scalable Capital und Trade Republic, oder?

**Hach:** Genau, wenn Sie diese beiden Transaktionen als Maßstab ansetzen würden, dann wäre allein der Smartbroker im Verhältnis zu Trade Republic (Wert € 4,5 Mrd., € 4500 pro Kunde)



*CEO Matthias Hach sieht in den kommenden Jahren beachtliches Wachstumspotenzial für die Gruppe.*

mehr als € 600 Mio. wert. Auch den Vergleich mit Scalable Capital, die mit mehr als € 1 Mrd. bewertet wird – mit wohlgerneht weniger Kunden als der Smartbroker, weniger Transaktionen, weniger Assets under Management und ohne Mediengeschäft – müssten wir definitiv nicht scheuen.

**NJ:** Gibt es für den Smartbroker weitere Erlösquellen außer der Spanne zwischen Geld und Brief?

**Hach:** Tatsächlich ist es so, dass wir am Spread nicht direkt verdienen. Wie alle anderen Broker auch, erhalten wir eine Rückvergütung von den Handelsplätzen, weil wir Ihnen die Kunden bringen. Dazu kommen unter Umständen Ordergebühren, die beim Smartbroker aktuell zwischen € 0 und 4,- liegen. Außerdem bieten wir Wertpapierkredite an und wir erhalten auch Bestandsprovisionen. Wir stehen mit unserem Ansatz exakt zwischen kostenlosen Neobrokern sowie klassischen Banken und besetzen so ein wichtiges Segment im Markt. Der Smartbroker ist sozusagen das Beste aus zwei Welten.

**NJ:** Und Sie umgehen, dass in volatilen Börsenphasen außerbörsliche Handelsplätze schnell geschlossen werden und Ihre Kunden nicht mehr handeln können, oder?

**Hach:** Stimmt, unsere Kunden danken uns für diese Flexibilität. In heißen Phasen wollen sicherlich die wenigsten von ihrem Broker hören, dass Orders nicht ausgeführt werden können. Apropos Volatilität: Die trifft uns wegen des stabilen Mediengeschäfts weit weniger hart als unsere Brokerkonkurrenz; denn der Informationsbedarf steigt in volatilen Zeiten nun einmal stark an. Das erkennen im Übrigen auch unsere Werbekunden an, die die Stabilität der Kombination aus Medien- und Brokergeschäft immer mehr zu schätzen wissen. Kurzum: Unsere Reputation legt zu. Die Mischung macht's.

**NJ:** Herr Hach, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern