Studie

GCI Management AG

WKN 585518

Innovative Kombination aus Beratung und Beteiligung

GSC.

Executive Summary

Erstes deutsches Beratungsunternehmen geht an die Börse. Mit der Münchner GCI Management AG wagt der erste Beratungsspezialist in Deutschland den Gang an den Kapitalmarkt, just zu einem Zeitpunkt, als erstmals auch große Player der Branche wie Accenture (vormals Arthur Andersen) und KPMG Überlegungen in Richtung eines solchen Schrittes äußern. GCI ist bereits seit über 10 Jahren erfolgreich im Beratungsgeschäft tätig und kann unter anderem Referenzen wie Deutsche Bank, ADAC, Deutsche Bahn oder Siemens vorweisen.

Beratungsmarkt mit ungebrochenem Boom. Globalisierung, neue Medien, IT-Revolution, der Kampf um Anlegergelder – nie war der Beratungsbedarf so hoch wie heute. Dem Beratungsmarkt werden daher weiter zweistellige Wachstumsraten prognostiziert werden, bis 2004 soll der Umsatz in Europa auf 60 Milliarden Euro anwachsen. Neben den großen Beratungskonzernen tummeln sich zahllose kleinere Unternehmen in diesem lukrativen Markt; Tagessätze von 3 bis 7 TDM sind nicht die Ausnahme, sondern eher die Regel. Gerade mittelständische oder junge Firmen können solche Kosten aber aufgrund des Risikos des Scheiterns der Umsetzung nicht riskieren. Für diese Klientel sind daher neue Wege gefragt.

GCI ist mehr als "nur" Berater. Aufgrund des stark erfolgsorientierten Ansatzes vereinbart das Unternehmen nicht nur vom tatsächlichen Erfolg der durchgeführten Beratung abhängige Honorare und trägt damit erheblich mehr Verantwortung als andere Berater, sondern entwickelt selbst und investiert in zukunftsträchtige Geschäftskonzepte mit dem Ziel, die entsprechenden Unternehmen erfolgreich zu entwickeln, um sie später gewinnbringend – und ab 2002 steuerfrei – wieder zu veräußern. Im Gegensatz zu reinen VC-Gesellschaften stellt GCI eigenen Beteiligungen nicht nur Kapital, sondern auch Management-Kapazitäten zur Verfügung. Zudem bringt der verantwortliche GCI-Manager privates Kapital mit ein.

Saat der letzten Jahre trägt nun reiche Früchte. Nachdem GCI im Laufe der letzten Monate und Jahre einige solcher Projekte aus der eigenen "Werkstatt" heraus entwickelt hat, werden ab 2002 erhebliche Umsätze aus dem Verkauf von Beteiligungen erwartet. Aussichtsreichste Beteiligung scheint derzeit die Logistikfirma Truck24 zu sein, aber auch der Hersteller von Medizinsoftware ClinicNet, das e-commerce-Portal BeautyNet sowie medi-24 und Game It!, Versandhändler für Entertainmentsoftware, weisen einige Exit-Phantasie auf. Dass man Firmen erfolgreich von der Gründung bis zum Verkauf führen kann, hat GCI beim Verkauf der MeTechnology AG an Brokat eindrucksvoll bewiesen.

Fehlen direkter Vergleichsunternehmen erschwert Bewertung der Aktie. Als Pionier unter den Beratungsunternehmen an der Börse einerseits und dem völlig neuen Konzept der Management-Einbringung in Beteiligungen andererseits ist GCI nicht mit schon börsennotierten Unternehmen vergleichbar. In Teilen ähnliche Unternehmen wie die VC-Firmen Knorr, U.C.A. und bmp, der österreichische IT-Berater Plaut oder die französische Altran weisen extreme Bewertungsunterschiede mit KGV's zwischen 5 und 40 auf; zudem sind die erwarteten Gewinne mit großen Unsicherheiten behaftet. Auf Basis des erwarteten Emissionspreises zwischen 18 und 22 Euro wird die GCI Management AG mit 29 bis 35,5 Mio. Euro bewertet, was einem KGV von ca. 7 bis 8 für das Jahr 2002 entspricht und uns als attraktiv erscheint.

Erwartete Preisspanne:
18 bis 22 Euro

Emissionsvolumen
500.000 *(aus Kapitalerh.)*
67.500 *(Greenshoe aus Altaktionärsbeständen)*

WKN
585518

Aktienzahl zum IPO *)
1.550.000 Stück

Segment
Geregelter Markt

Marktkapitalisierung *)
29,07 bis 35,53 Mio. Euro

Aktionärsstruktur
32,5% Gründer im AR
16,3% Vorstand + Mitarb.
16,2% inaktive Gründer
4,0% Truck24-Verkäufer
31,0% Streubesitz
(ohne Greenshoe)

Anlagefazit
Zur Emission
attraktiv bewertet

*) Aktienzahl ohne beschlossene Sachkapitalerh. um 65.044 Aktien (noch nicht eingetragen) zum Erwerb der Truck24-Aktien, Marktkapitalisierung bereits inkl. der zusätzlichen Aktien. Details hierzu siehe Seite 16

Herausgeber:
www.gsc-research.de

Autor:
Dietmar Stanka

Kontakt:
info@gsc-research.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary 3

Inhaltsverzeichnis 5

1.) Die GCI Management AG

Agiert an der Schnittstelle zwischen Venture Capital und Unternehmensberatung 8

Standorte auf Mitteleuropa konzentriert 8

Mit erfahrenen Managern besetzter Vorstand und Aufsichtsrat 8

Planbare laufende Erträge im Kerngeschäft Consulting 9

Strategische Beteiligung als Auftrags-Lieferant 9

Geschäftsbereich Beteiligung vor der Erntephase 10

Hohe steuerfreie Erträge ab 2002 zu erwarten 10

2.) Der Beratungs- und Beteiligungsmarkt

Trotz ungebrochenem Wachstum insbesondere bei mittelständischen und jungen Firmen neue Wege gefragt 11

New Economy brachte frischen Wind in die Beratungsindustrie 11

Auswirkungen des "Crash der Erwartungen" treffen auch die Berater 11

Erfolgsbezogene Beratung bisher die Ausnahme 12

Vorstellung einiger wichtiger Wettbewerber 12

bmp AG: knüpft mit Roland Berger größere Netze 12

Knorr Capital: bei günstigerem Einstieg ist die Beratung inklusive 13

U.C.A. Unternehmer Consult AG: will Consulting wieder ausbauen 13

Altran: durchschlagender Beratungserfolg wird von der Börse belohnt 13

Bain: Strategien für mittelständische Unternehmen 14

Boston Consulting Group: gibt sich sehr verschlossen 14

McKinsey: der Pionier einer Boombranche 15

Plaut: am Neuen Markt notierter IT-Berater 15

Zahllose weitere Unternehmen im Umfeld tätig 15

Kein Wettbewerber direkt vergleichbar 16

3.) Beteiligungen der GCI Management AG

Saat der vergangenen Jahre geht auf –
künftig sollen steuerfreie Früchte geerntet werden 17

BeautyNet AG, München (GCI-Anteil 13,86%) 17

Medi-24 Holding AG, Baar/Schweiz (GCI-Anteil 19,93%) 17

ClinicNet AG, München (GCI-Anteil: 11,2%) 18

Truck24 AG, Oberhaching bei München (GCI-Anteil 10%) 19

Weitere aussichtsreiche Unternehmen in der "Pipeline" 20

Ständiger Nachschub aus dem Netzwerk 21

"Blockbuster" von der
GCI-Werkstatt bis zum Exit: die MeTechnology AG 21

4.) Bewertung der GCI-Aktie

Als Pionier der Beratungsbranche an der Börse
nur schwer mit anderen notierten Unternehmen vergleichbar 22

Beratungsgeschäft bietet solide Ertragsbasis 22

Erträge aus Beteiligungsverkäufen schwer planbar 23

Schwer vergleichbare Peer Group
kann nur zur groben Orientierung dienen 23

Erhebliche Unsicherheiten bei Prognosen der VC-Gesellschaften 24

Fazit 25

Kontaktadressen 26

Haftungsausschluss 26

1.) Die GCI Management AG

Agiert an der Schnittstelle zwischen Venture Capital und Unternehmensberatung

Als GCI Gesellschaft für Consulting und Implementierung mbH am 7. November 1990 in München gegründet, wurde GCI mit Beschluss vom 22. Mai 2000 in eine AG umgewandelt. Ziel des Unternehmens ist es, neben Beratungstätigkeiten für etablierte Firmen selbst neue Unternehmensideen zu erarbeiten und mit eigenem Engagement in Neugründungen oder bestehenden Firmen, meist zusammen mit Partnern, in die Tat umzusetzen.

Im Einzelnen teilt sich das Aufgabengebiet in die zwei Geschäftsfelder Beratung und Beteiligung. Im Bereich "implementierungsorientierte Beratungs- und Managementdienstleistungen für mittelständische und große Unternehmenseinheiten" führt GCI Beratungsdienstleistungen durch, wobei im Gegensatz zu anderen Unternehmensberatern zu einem großen Teil erfolgsbezogene Honorare berechnet werden, das heißt, das volle Honorar wird nur dann fällig, wenn das vom Kunden gewünschte Ziel – beispielsweise eine Produktivitätssteigerung um 10 Prozent – auch tatsächlich erreicht wird.

Im Bereich "Unternehmensgründungen und Start-up Management mit Eigenbeteiligung" investiert GCI bereits in einer sehr frühen Phase in innovative Firmen, wobei der für das Projekt verantwortliche Mitarbeiter von GCI sich mit eigenem Kapital ebenfalls beteiligt. Mit derzeit mehr als 40 Beratern in der Gruppe, die ihre Erfahrungen vor allem in etablierten Unternehmen gesammelt haben, verfügt GCI über das notwendige Know-how, neue Geschäftsideen in jungen, mittelständischen Unternehmen und Konzernsparten erfolgreich umzusetzen.

Standorte auf Mitteleuropa konzentriert

Neben der Münchner Zentrale eröffnete die GCI Management AG bereits 1995 in Wien (Österreich) sowie 1998 in Zürich (Schweiz) und im Jahr 2000 in Mailand (Italien) weitere Büros. Die Niederlassungen sind für die jeweiligen regionalen Projekte zuständig, um einen engen persönlichen Kontakt mit den lokalen Kunden und Beteiligungen zu ermöglichen.

So werden von München die Beteiligungen an Truck24, ClinicNet und Beautynet betreut, durch die unselbständige Zweigniederlassung Wien eine Beteiligung an der Wiener "allforhair" Haarkosmetik GmbH, die Schweizer GCI-Tochter ist unter anderem an der medi-24 Holding AG, Baar/Schweiz beteiligt. In Mailand ist das erste Projekt ebenfalls schon in der Werkstatt.

Mit erfahrenen Managern besetzter Vorstand und Aufsichtsrat

Die wesentlichen handelnden Personen bei GCI verfügen durchweg über langjährige Erfahrung als Berater und/oder Unternehmer. So war etwa **Dr. Andreas Aufschnaiter** (Vorstand Consulting, Vorstandsvorsitzender), 38 Jahre, vor seinem Einstieg bei der GCI im Jahr 1991 als Berater und Projektleiter bei Arthur Andersen in Wien tätig.

Der 36jährige **Jens von Wackerbarth** (Vorstand Gründungen) war von 1991 bis 1993 als Berater bei Bain & Company in München tätig und führte Zapf Creation als Geschäftsführer in Richtung Börse, bevor er zu GCI stieß. **Dr. Albert Wahl** (Vorstand Finanzen), 40 Jahre, war vor seinem Einstieg bei GCI unter anderem als Manager bei BMW und IBM in München sowie als Direktor Konzernorganisation für die Deutsche Bank AG in Frankfurt tätig.

Der Aufsichtsrat ist ebenfalls hochkarätig besetzt: der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende **Dr. Roland Folz** (37) ist Vorstand der Direkt Anlage Bank und war zuvor Direktor der Hypo Foreign & Colonial Management Ltd., London, bei der Bayerischen Hypotheken und Wechselbank in München sowie für General Electric aktiv.

Dr. Nikolaus von Seemann (41), Vorsitzender des Aufsichtsrates, war früher bei McKinsey & Co in Zürich und London tätig und ist Gründungsgesellschafter der GCI Management AG, deren Geschäftsführer er von 1991 bis 1999 war. Auch **Dr. Christoph Bulfon** (41) war Mitgründer der GCI und ist heute Geschäftsführer der GSM Industries GmbH, nachdem er zuvor als Unternehmensberater bei Arthur Andersen beschäftigt war.

Planbare laufende Erträge im Kerngeschäft Consulting

GCI plant für den Consulting-Bereich trotz des Wechsels von Managern bzw. Projektleitern zu Portfolio-Unternehmen ein jährliches Wachstum von etwas mehr als 10%, also im Rahmen der erwarteten Zuwachsraten des Consulting-Marktes. Durch die Kooperation mit Egon Zehnder sollen noch im Jahr 2001 sieben neue Manager/Partner eingestellt werden, wobei sich diese erst ab dem letzten Quartal auch auf der Umsatzseite auswirken dürften.

Egon Zehnder International (www.zehnder.com) ist ein international tätiges Personalberatungsunternehmen und mit insgesamt 54 Büros in allen wichtigen Metropolen weltweit vertreten. GCI will über diese Kooperation weitere hochqualifizierte Mitarbeiter gewinnen, wodurch ab dem Folgejahr wieder die höheren Wachstumsraten von 25 bis 30% p.a. erwartet werden, die auch in den letzten Jahren erreicht wurden.

Für die Zukunft werden aus dem Consulting-Geschäft solide wachsende Erträge erwartet, die eine sichere Basis für die weitere Entwicklung bieten sollen. Ab 2001 sind in diesem Bereich Umsatzsteigerung von 13,4 über 17,9 auf 24,8 Mio. DM im Jahr 2003 geplant. Referenzen wie Siemens, Deutsche Bank, ADAC oder Deutsche Bahn sollten gegenüber Kunden gute Argumente für Aufträge liefern.

Strategische Beteiligung als Auftrags-Lieferant

Gemeinsam mit Hauck & Aufhäuser und der TAC Turn Around Consulting GmbH mit ihrem Hauptgesellschafter Dr. Wieselhuber wurde im Herbst letzten Jahres die Turn-Around-Partners GmbH & Co. KGaA gegründet. An der als Komplementärin fungierenden TAP Management GmbH ist die GCI mit 42,6% beteiligt und erhält die Hälfte der Management-Fee für die Verwaltung der KGaA (etwa vergleichbar einem Fonds) sowie einen Anteil an der erzielten Wertsteigerung.

Investments sollen in sanierungs- oder restrukturierungsbedürftige Unternehmen erfolgen, vor allem mittelständische Firmen in Krisensituationen. Als Voraussetzung müssen entwicklungsfähige Kernkompetenzen oder technologisches Know-how sowie ein Jahresumsatz zwischen 40 und 100 Mio. DM vorliegen. Der Fokus liegt auf Firmen der "Old Economy", insbesondere aus dem produzierenden Gewerbe. Beispiele könnten Konzerntöchter sein, die nicht mehr in die Strategie der Konzernmutter passen, oder auch Firmen mit Nachfolgeregelungs-Problemen.

Kurz vor Schließung betrug das Kapital der KGaA rund 17 Mio. Euro. Investoren sind vermögende Privatinvestoren als Kunden von Hauck & Aufhäuser sowie im größeren Umfang auch institutionelle Anleger. Derzeit befinden sich 5 potentielle Investments in konkreter Prüfung ("Due Diligence"), in einem Fall wurde bereits ein Letter of Intent abgegeben.

Mit den bereits genannten laufenden Einnahmen aus der Management-Fee sowie der erfolgsabhängigen Komponente verschafft sich GCI durch die KGaA während der Laufzeit des Fonds von 8 bis 10 Jahren einen steten Zustrom an Aufträgen für den Consulting-Bereich. Weitere Projekte dieser Art sind im Falle des Erfolgs in Planung.

Geschäftsbereich Beteiligung vor der Erntephase

Im Beteiligungsbereich fungiert ein erfahrener GCI-Manager stets als Mitgründer und Berater des jeweiligen Beteiligungsunternehmens. Dabei setzt GCI "Sweat Capital" sowie der Berater privates Vermögen ein, was ein sehr hohes persönliches Engagement garantiert und für rasche Entscheidungen und Umsetzung sorgt. Durch ein "aktives Management" sind die Risiken begrenzt, zudem fallen für das Portfolio-Management auf diesem Weg minimale Personalkosten an.

GCI schafft somit einen Spagat zwischen Beratung und Venture Capital und ist in dieser Form einmalig in Deutschland. Zwar gibt es Firmen, die ähnlich arbeiten, allerdings nicht in letzter Konsequenz wie die GCI Management AG. Durch einen frühzeitigen Einstieg mit sehr geringem Eigenkapitaleinsatz wird bei einem Erfolg eine hohe Wertsteigerung erzielt.

Bisher waren die Umsätze aus diesem Geschäftsbereich nur marginal; in den meisten eigenen Projekten wurde ausschließlich Aufbauarbeit geleistet. Ab dem kommenden Jahr ist jedoch der überwiegende Teil der Erlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen geplant. Geplant werden für das kommende Jahr Umsätze in Höhe von knapp 11, in den Folgejahren dann 15 bzw. 24 Mio. DM aus Verkäufen von Beteiligungen.

Hohe steuerfreie Erträge ab 2002 zu erwarten

Bislang wurden nur in relativ geringem Umfang Beteiligungen verkauft bzw. sollen schon in diesem Jahr veräußert werden; erst ab 2002 sind für diesen Bereich erhebliche – dann steuerfreie – Erlöse geplant. Ein Schwerpunkt der Erlöse liegt in der Beteiligung an Truck24, in den Planzahlen enthalten sind des Weiteren geplante Verkäufe der Beteiligungen an Beautynet, medi-24, ClinicNet und Game It!.

Alle Unternehmen, aus deren Anteilsverkauf bis 2003 konkrete Erlöse eingeplant sind, werden bereits eigenständig geführt und sind für den nächsten Wachstumsschritt finanziert. Projekte, die sich in einer früheren Phase befinden, wurden erst ab dem Jahr 2004 berücksichtigt. Die genannten Unternehmen werden an einer späteren Stelle konkreter beleuchtet.

Nach Angaben von GCI wurden die Erlöse aus Anteilsverkäufen jeweils auf der Basis der Einzeleinschätzungen geplant. Die erstmaligen Erlöse aus Projekten, die sich heute noch in den Bereichen "Aufbau" oder "Werkstatt" befinden, werden mit der erwarteten Durchlaufdauer von Start-up bis zu einem Verkauf (primär über Trade Sales) begründet.

2.) Der Beratungs- und Beteiligungsmarkt

Trotz ungebrochenem Wachstum sind insbesondere bei mittelständischen und jungen Firmen neue Wege gefragt

Auch Skandale und Vorwürfe gegen Wirtschaftsprüfer und Berater wie etwa im Fall der KPMG (Holzmann, Flow-Tec) können und werden nichts daran ändern: der Beratungsmarkt boomt ungebrochen. Im Jahr 2000 wurden in Europa mehr als 40 Milliarden Euro für Beratungsdienste ausgegeben, über 12 Milliarden und damit mehr als ein Viertel davon allein in Deutschland.

Je rund ein Viertel der Umsätze entfielen dabei auf Organisations- und Strategieberatung, 43 Prozent auf den Bereich IT-Beratung und etwa 5% wurden für die Beratung in Personalfragen bzw. für "Head Hunter" aufgewandt. In den nächsten Jahren erwartet der Bund Deutscher Unternehmensberater weiter stark steigende Umsätze, die 2004 in Europa bereits über 60 Milliarden Euro erreichen sollen.

Kein Wunder: der Boom der neuen Technologien, zunehmende Spezialisierung vieler Firmen aufgrund der Globalisierung und damit einhergehenden Konkurrenten aus dem Ausland, die Internationalisierung der Kapitalmärkte und der damit verbundene Wettbewerb um die Gunst der Anleger – wer möchte einer solchen Herausforderung schon alleine begegnen, wenn dafür auch kompetente Berater zur Verfügung stehen.

Und die wissen ebenfalls um ihren Wert: gute Beratung ist gutes Geld wert, der Kunde kann durch entscheidende Ratschläge hohe Summen sparen oder mehr verdienen – Tagessätze von 3 bis 7 TDM sind für renommierte Berater darum eher die Regel als die Ausnahme. Kaum verwunderlich, dass von diesem lukrativen Kuchen immer mehr Anbieter profitieren möchten.

New Economy brachte frischen Wind in die Beratungsindustrie

Der Markt der Beratungsfirmen speziell für Mittelständler ist in den letzten Jahren auf Grund vieler Unternehmensgründungen in diesem Segment immer enger geworden. Im Gegenzug entwickelte sich der neue Trend "vom Berater zum Unternehmer", gestützt vor allem durch interessante Angebote aus der New Economy, die durch die Gewährung von Stock-Options raschen Reichtum versprachen.

Die Großen der Branche wie Roland Berger, Boston Consulting, Accenture oder McKinsey bilden daher oftmals gute Leute heran, die dann nach einigen Jahren Praxiserfahrung entweder als Vorstand oder in einer leitenden Position junger, dynamischer Unternehmen landen oder aber sich mit einer eigenen Unternehmensberatung selbständig machen.

Auch die Konkurrenz verändert sich: Unternehmen der VC-Branche wie z.B. die Münchner Knorr Capital Management AG, die Berliner bmp AG oder auch die TFG Venture Capital, Marl, stellen meist nicht nur Geld für junge Unternehmen zur Verfügung, sondern beraten die finanzierten Firmen auch bis zum IPO oder bis hin zum Verkauf der Beteiligung, oftmals unentgeltlich oder zu günstigen Konditionen, etwa durch Mitwirkung im Aufsichtsrat.

Auswirkungen des "Crash der Erwartungen" treffen auch die Berater

Inzwischen haben die Jobs in der New Economy aber erheblich an Reiz verloren – zahlreiche spektakuläre Pleiten, der Absturz des Neuen Marktes und nicht zuletzt auch eine regelrechte Entlassungswelle in Internet-Unternehmen, vor allem in den USA, lassen "sichere" Arbeitsplätze als Consultants in den Augen vieler hoffnungsvoller Manager nun wieder attraktiver erscheinen.

Nichtsdestotrotz ist der Bedarf hinsichtlich der Einbindung qualifizierter Berater zu günstigen Konditionen in jungen Firmen gefragter denn je. Gerade durch die derzeitige Börsensituation ergibt sich für beraterisch tätige Firmen ein breites Betätigungsfeld. Es ist nun nicht mehr so einfach wie noch vor zwei Jahren, junge Unternehmen an die Börse zu führen. Zudem steigt der Bedarf an Beratung zur Einbindung von e-commerce-Strategien in mittelständischen Firmen.

Es stellt sich aber die Frage, wie lange sich insbesondere kleinere Unternehmen leisten können, am Tag bis zu 5.000 DM für einen Berater auszugeben, um dann eventuell doch nicht erfolgreich im Markt zu sein, weil man die Tipps der Berater nicht umsetzen konnte oder diese schlicht nicht realisierbar waren. Wer hierfür eine Alternative bietet, hat bei Mittelständlern Vorteile gegenüber Mitbewerbern.

Erfolgsbezogene Beratung bisher die Ausnahme

Ein ganz wesentlicher Unterschied ist bei der Honorargestaltung in der Unternehmensberatung zu erwähnen: der Großteil der Anbieter arbeitet ausschließlich zu einem festen Tagessatz – die hohen Kosten für das Unternehmen fallen also selbst dann an, wenn sich die Beratung als fruchtlos erweist. Nur wenige große Berater wie beispielsweise Bain integrieren auch im größeren Umfang erfolgsbezogene Komponenten in ihre Honorare.

Im Gegensatz dazu steht bei der GCI Management AG der Erfolg der eigenen Dienste im Vordergrund. Neben einem relativ geringen Fixum muss der jeweilige Berater im Unternehmen auch wirklich erfolgreiche Arbeit leisten, damit er – und auch GCI – dann das "normale" volle Honorar bekommt. Gemessen wird der Erfolg etwa an festgelegten Zielen wie den eingesparten Kosten, einer Erhöhung der Marge oder der erfolgreichen Einführung von Produkten.

Unternehmensberater aus dem Hause GCI sind dadurch mit einer noch höheren Verantwortung tätig, auch und gerade deswegen, um ein optimales Ergebnis für das zu beratende Unternehmen zu erzielen und damit auch das gesamte und eben erfolgsorientierte Honorar zu verdienen. Der variable Teil liegt in der Regel bei mindestens 50 Prozent des Fixhonorars.

Insbesondere für mittelständische Unternehmen stellt dies einen Anreiz dar, eher auf GCI zuzugreifen, zumal laut Aussage des Unternehmens die Beratung in ca. 85% der Fälle tatsächlich zum vollen Erfolg führte und die entsprechende Bonuszahlung zustande kam; in rund 95% der Fälle wurden die Ziele zum größten Teil erreicht und zumindest ein Teil der Bonuszahlungen erreicht.

Vorstellung einiger wichtiger Wettbewerber

GCI ist weder ein reines Beratungsunternehmen, noch eine echte VC-Firma. Zur Betrachtung des Marktumfelds stellen wir deshalb sowohl einige der wichtigsten Venture Capitalisten als auch die wichtigsten Wettbewerber im Bereich Beratung jeweils kurz vor. Nach den VC's folgen die Consulting-Unternehmen, jeweils in alphabetischer Reihe.

bmp AG: knüpft mit Roland Berger größere Netze

Die Berliner bmp AG ist in den Bereichen Venture Capital und Consulting tätig und investiert bevorzugt in den Bereichen eBusiness und Life Science. Primär verfolgt bmp eine langfristige Beteiligungsstrategie und den Aufbau eines Netzwerkes an jungen Unternehmen und investiert in der Regel bereits in einem sehr frühen Stadium (Seed, Early Financing). Im Portfolio befinden sich zur Zeit insgesamt 57 Firmen. Ein erfolgreiches IPO im letzten Jahr war die Berliner IVU Technologies AG, die jüngst mit 10 % bei der GCI-Beteiligung Truck24 einstieg.

Durch den im Jahr 2000 erfolgten Einstieg der Unternehmensberatung Roland Berger wurde der Zugriff auf 900 professionelle Berater in 22 Ländern möglich. Die 109 Mitarbeiter erwirtschafteten in 2000 Umsätze von über 51 Mio. Euro bei einem negativen EBIT von 5,9 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie, verursacht vor allem durch Abschreibungen in Höhe von gut 23 Mio. Euro. Im ersten Quartal lag das Ergebnis trotz weitgehendem Verzicht auf Beteiligungsverkäufe bei minus 1,8 Mio. Euro, im Gesamtjahr wird mit einem positiven Ergebnis gerechnet.

Knorr Capital: bei günstigerem Einstieg ist die Beratung inklusive

Die ebenfalls in München ansässige **Knorr Capital Management AG** bezeichnet sich selbst als "Value Production Company": die Portfolio-Unternehmen sollen in allen kritischen Bereichen unterstützt und beraten werden, angefangen von der Entwicklung ihrer Technologien über Management Support und Unternehmensberatung bis hin zur Finanzierung von der Gründung bis zum IPO. In den Jahren 1999 und 2000 wurden insgesamt rund 15 Unternehmen an die Börse begleitet, darunter unter anderem Systematics, Heyde, PSI, Plenum, Atoss und Paragon. Derzeit hält Knorr insgesamt 68 Beteiligungen.

Der Hauptaugenmerk der Gesellschaft liegt im Venture Capital, Knorr begleitet seine Beteilungen jedoch auch beratend bis zum Exit. Akzeptiert das Unternehmen einen Bewertungsabschlag bei der Investition, so ist die Beratung kostenlos, Knorr profitiert im Erfolgsfall von der höheren Rendite auf das eingesetzte Kapital. Alternativ können Beratungsdienste auch kostenpflichtig in Anspruch genommen werden. Im ersten Quartal erreichte Knorr bei knapp 17 Mio. Euro Umsatz einen Gewinn von 0,40 Euro pro Aktie, durch den Anfang April erfolgten Verkauf von Systematics (Erlös 18,8 Mio. Euro) erscheint ein sehr gutes zweites Quartal und damit das Erreichen des Jahreszieles von 2,80 Euro je Aktie wahrscheinlich.

U.C.A. Unternehmer Consult AG: will Consulting wieder ausbauen

Die Münchner **U.C.A.** ist in den Geschäftsbereichen M&A- sowie IPO-Beratung und Venture Capital Finanzierung tätig, wobei die Investitionsschwerpunkte vor allem in den Bereichen IT, LifeSciences sowie Nano- / Mikrotechnologie liegen. U.C.A. ist derzeit direkt und indirekt an über 60 Firmen beteiligt. Direkt werden 36 Beteiligungen gehalten, davon acht börsennotierte Unternehmen, die auch beim IPO begleitet wurden, unter anderem IMH, ricardo.de und Advanced Medien, und auch die nicht börsennotierte GCI-Beteiligung medi-24. Ein wichtiger Partner der U.C.A. ist das Bankhaus Reuschel, die Privatbank der Dresdner Bank.

Unter dem Motto "Share for Fee" bietet U.C.A. auch Beratung gegen Equity an, insbesondere zur Begleitung an die Börse. Das klassische Consulting-Geschäft, aus dem heraus sich das Unternehmen entwickelte, macht derzeit nur etwa 10% der Tätigkeit von U.C.A. aus, soll jedoch laut Aussage im Interview gegenüber GSC Research künftig wieder ausgebaut werden. U.C.A. erzielte 2000 Umsätze von 46,4 Mio. Euro bei einem EBIT von 13,6 Mio. Euro und erreichte damit ein DVFA-Ergebnis von 0,85 Euro je Aktie. Konkrete Prognosen für das laufende Jahr machte das Unternehmen nicht, rechnet aber mit einem positiven Ergebnis.

Altran: durchschlagender Beratungserfolg wird von der Börse belohnt

Der an der Pariser Börse notierte, 1982 gegründete Beratungskonzern Altran ist nach eigenen Angaben Europas führender technologischer Consultant und stellt seine beraterische Kompetenz hauptsächlich Technologieunternehmen zur Verfügung. Ähnlich wie GCI berät auch Altran seine Kunden eher operativ und wirkt teamunterstützend von der Management-Seite her. Als besonders erfolgreich ist Altran bei der Abwerbung von kompletten Mitarbeiter-Teams aus anderen Firmen – meist samt Kunden und Umsätzen – zu bezeichnen.

Mit einem Umsatz von 1.760 TDM im Jahr 2000 und 4.500 Consultants in weltweit 14 Ländern – allerdings fallen nur gut 40% der Umsätze außerhalb Frankreichs an – erreichte Altran eine Steigerung um 48 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Im Jahr 2001 erwartet Altran über 2,3 Mrd. DM an Umsatz, die in 2002 auf 3,9 Mrd. DM steigen sollen. Im ersten Quartal 2001 waren es bereits knapp 530 Mio. DM, erneut eine Steigerung um fast 50 Prozent.

Die herausragende Entwicklung des Unternehmens schlägt sich auch im Kurs der Altran-Aktie (WKN 877169) nieder: seit Anfang 1998 explodierte der Kurs von unter 10 auf in der Spitze über 100 Euro und notiert derzeit bei gut 70 Euro. Mit einem Gewinn von 0,95 Euro je Aktie im Jahr 2000 bzw. 1,28 und 1,66 Euro in den Jahren 2001 und 2002 wird dem Unternehmen damit ein 2002er-KGV von mehr als 40 zugestanden. Zwar spielt Altran von der Größe her in einer anderen Liga als GCI, bietet als einziges börsennotiertes Unternehmen der Branche jedoch zumindest Anhaltspunkte für eine Bewertung des Beratungsteils und kann in gewisser Hinsicht als "langfristiges Vorbild" für GCI angesehen werden.

Bain: Strategien für mittelständische Unternehmen

Bain & Company wurde 1973 Boston gegründet und ist heute eine der weltweit bedeutendsten Top-Management-Beratungen, mit 2.500 Mitarbeitern und 26 Büros in 18 Ländern, verteilt auf alle Kontinente. Der Schwerpunkt der Tätigkeit liegt in der Strategieentwicklung und –implementierung, die Klientel ist vor allem im Bereich von Unternehmen des oberen Mittelstandes angesiedelt und entstammt den verschiedensten Branchen. Im deutschsprachigen Raum bestehen Büros in München (180 Mitarbeiter, davon 130 Consultants) und Zürich (40 Mitarbeiter, davon 30 Consultants).

Im Rahmen von "bainlab" engagiert sich Bain auch für Beteiligungsunternehmen, wobei es eher als Incubator tätig ist und Plätze vergleichbar mit Gründungszentren anbietet, an denen kostenpflichtige Beratungsdienste vor Ort möglich sind. Das Angebot richtet sich vor allem an Firmen in Wachstumsmärkten wie Biotech oder e-commerce. Werden Geschäftsideen an Bain herangetragen, so werden diese einem Auswahlverfahren unterworfen, an dessen erfolgreichem Ende die Bereitstellung der Ressourcen steht.

Basierend auf diesem Konzept liegt ein ähnlicher Ansatz hinsichtlich der Kombination von Beratung und Beteiligung wie bei GCI nahe, zumal Bain zumindest teilweise auch erfolgsbezogene Honorarkomponenten anbietet, wenn der Fokus auch auf fixen Tagessätzen liegt. Zahlen zu Umsatz und Ergebnissen sind leider nicht erhältlich, da Bain wie viele andere Unternehmen der Branche keine offene Informationspolitik betreibt.

Boston Consulting Group: gibt sich sehr verschlossen

1963 in den USA gegründet, verfügte die **Boston Consulting Group** bereits im Jahr 1975 über 157 Mitarbeiter, neben Boston und Menlos Park (USA) auch an den Standorten London, Paris, München und Tokio. Heute arbeiten in weltweit 47 Büros in fast allen Hauptstädten Europas, zahlreichen Metropolen Asiens, Australiens sowie Nord- und Südamerikas mehr als 2.700 Berater für das Unternehmen.

Schwerpunkte der BCG-Tätigkeit liegen in der strategischen Beratung, wobei das Unternehmen über diverseste Branchen-Kompetenzen verfügt und sich selbst als Allrounder sieht. Zwar veröffentlicht BCG regelmäßig Studien und Essays über Märkte, Trends und Entwicklungen, was das eigene Unternehmen angeht ist man jedoch keineswegs so auskunftsfreudig; zuverlässige Zahlen zur Boston Consulting Group sind daher leider auch über Brancheninsider nicht erhältlich.

McKinsey: der Pionier einer Boombranche

Als Gründer der professionellen Beratungs-Szene kann James Oscar **McKinsey** genannt werden, der seit 1926 in Chicago eine neuartige Dienstleistung anbietet: er berät die Führungsspitzen großer Unternehmen, wie sie ihre Wettbewerbsfähigkeit steigern können. Seither ist "the Firm" kontinuierlich gewachsen. Heute arbeiten in weltweit 87 Büros über 8.000 Berater; jährlich nimmt ihre Zahl um 10 bis 15% zu. In mehr als 40 Ländern unterstützen sie die größten Unternehmen aller Branchen.

Neben den klassischen Beratungsfeldern – vor allem Strategie, Organisation und Marketing – hat McKinsey in den vergangenen Jahren sein Engagement auf den Gebieten Wachstum, Innovation und Unternehmensgründung ausgebaut. Erheblich an Bedeutung gewann dabei die Informationstechnologie: betreute McKinsey 1999 weltweit etwa 370 E-Commerce-Projekte, so waren es im Jahr 2000 bereits über 500. Im Jahr 2000 erzielte das Unternehmen allein in Deutschland Umsätze von 930 Mio. DM.

Plaut: am Neuen Markt notierter IT-Berater

Die mit 45 Tochtergesellschaften in 19 Ländern vertretene österreichische **Plaut** ist auf die Beratung in IT-Fragen spezialisiert, worin es Kunden im Bereich Industriehandel und -dienstleistungen ganzheitliche betriebswirtschaftliche Lösungen bietet. Darüber hinaus sieht sich Plaut selbst als eines der wenigen Consulting-Unternehmen, das über umfangreiche Erfahrung in der Integration von Front-Office- und Back-Office-Prozessen verfügt.

Im Jahr 2000 erzielte Plaut rund 295 Mio. Euro Umsatz bei einem EBIT von etwa 15 Mio. Euro, nach 230 Mio. Euro Umsatz im Jahr 1999. Neben internem Wachstum setzt Plaut auf die Übernahme kompletter Teams bzw. Firmen, ähnlich wie auch die französische Altran in ihrem Segment. Zwar ist das Unternehmen mit der Spezialisierung auf reine IT-Fragen kein direkter Wettbewerber von GCI oder anderen Beratungsfirmen, die sich eher auf die Strategie- oder Managementseite konzentrieren, lässt als börsennotiertes Beratungs-Unternehmen jedoch gewisse Rückschlüsse bei der Frage der Bewertung von Firmen der Beraterbranche zu.

Zahllose weitere Unternehmen im Umfeld tätig

Neben den genannten Firmen tummeln sich unzählige weitere Firmen in den Bereichen Beteiligung und Beratung. Einen teilweise ähnlichen Ansatz wie GCI mit der TAP verfolgt die **Deutsche Beteiligungs AG**, die in mittelgroße, meist angeschlagene Unternehmen aus Traditions-Branchen investiert, diese umstrukturiert und nach erfolgter Neuausrichtung mit Gewinn wieder verkauft. Ähnliches plant auch **Gold-Zack** für die Zukunft, war bisher jedoch eher als Pre-IPO-Finanzierer bekannt. Genannt werden sollten auch VC-Gesellschaften wie **GUB**, **TFG** oder die Londoner **3i**, die jedoch eher als reine Venture Capitalisten anzusehen sind. Vom Management-Ansatz her kommen auch Firmen wie die Mittelstandsholding **GESCO** oder die **IT-Holding** Augusta, wobei diese in der Regel Mehrheitsbeteiligungen halten und keine Beratungsdienste anbieten.

Neben den kurz genannten Beratern steht GCI letztlich auch mit großen Namen wie **Accenture**, **PwC**, **KPMG**, **Ernst & Young** oder den zwar in der Öffentlichkeit weniger bekannten, jedoch nicht minder erfolgreichen Unternehmen **Droege** und **DGM** sowie zahlreichen weiteren, oftmals auch nur aus wenigen einzelnen Consultants bestehenden Firmen im Wettbewerb. Bislang wird jedoch nur in wenigen Fällen ein erfolgsbezogenes Honorar angeboten, die Kombination aus Beratung und Beteiligung vergleichbar wie GCI scheint in dieser Form einmalig zu sein.

Kein Wettbewerber direkt vergleichbar

Die GCI Management AG hat mit dem persönlichen Einsatz des einzelnen Managers und dessen privat eingesetztem Kapital ein neues Konzept als Kombination aus Beratung und Beteiligung geschaffen. Dadurch lässt sich das Unternehmen schwer mit anderen auf dem Markt befindlichen Unternehmen vergleichen. Knorr Capital Management kommt GCI in der Strategie noch am nächsten, der echte persönliche Einsatz fehlt, da die Finanzierung nur durch die Firma selbst erfolgt.

Auch die Münchner U.C.A. hat ein ähnliches Betätigungsfeld, engagiert sich aber nicht direkt unternehmerisch an den Beteiligungen, für die Consultants aus dem eigenen Haus tätig sind. Die großen und weltweit tätigen Consultantfirmen, wie z.B. McKinsey, Accenture und die Boston Consulting Group, wären zwar durchaus in der Lage, ein ähnliches Konzept mit direkten Beteiligungen umzusetzen, getan haben sie es bis jetzt nicht. Gleiches gilt für die französische Altran, deren Orientierung in eine ähnliche Richtung ebenfalls nicht unwahrscheinlich scheint.

Während Unternehmen wie McKinsey, Droege, DGM oder Bain ihr Know-how im Bereich der Strategieberatung einsetzen, sind Firmen wie Knorr Capital, U.C.A., TFG, bmp oder GUB stark auf den Bereich Venture Capital ausgerichtet. Die GCI Management AG liegt an der Schnittstelle der beiden Branchen und bezeichnet die eigene Stärke als "Umsetzungs-Know-how".

3.) Beteiligungen der GCI Management AG

**Saat der vergangenen Jahre geht auf –
künftig sollen steuerfreie Früchte geerntet werden**

Der größte Teil der Phantasie für die Zukunft und auch der geplanten Erträge in der Zukunft schlummert in den bestehenden Beteiligungen der GCI, die in den letzten Jahren systematisch aufgebaut wurden und nun – ab 2002 steuerfrei – mit hohem Gewinn veräußert werden sollen. Die wichtigsten Beteiligungen werden im Folgenden jeweils kurz beschrieben.

BeautyNet AG, München (GCI-Anteil 13,86%)

Die BeautyNet AG vertreibt hochwertige Produkte rund um Beauty und Körperpflege über das Internet (www.beautynet.de) und stellt eine aufwendig gestaltete E-Commerce-Plattform mit einer breiten Produktpalette und kostenloser persönlicher Beratung durch ausgebildete Kosmetikerinnen zur Verfügung. Redaktionelle Angebote speziell für Frauen, Umfragen und Tipps sollen zu langer Verweildauer und regelmäßigem Wiederkommen bewegen.

Mit den Produkten und dem Marktauftritt richtet sich die Zielgruppe der Gesellschaft auf berufstätige Frauen, die auch im zunehmenden Maße online sind. Die Firma wurde im September 1999 gegründet und ging im ersten Quartal 2000 in der Vollversion online. Insgesamt verzeichnete www.beautynet.de im Jahr 2000 rund 48 Mio. Pageimpressions, wobei der saisonale Höhepunkt mit 9 Mio. PI's im Dezember (November: 5,8 Mio.) lag, im März wurden etwa 3,1 Mio. Seiten abgerufen. Stand Ende 2000 waren 39.000 Kunden registriert, von denen 7.100 regelmäßig Artikel bestellten.

Im Jahr 2000 erreichte Beautynet einen Umsatz in Höhe von 3,3 Mio. DM, jedoch bei einem Verlust von 4,3 Mio. DM. In den ersten vier Monaten 2001 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 1,1 Mio. DM, für das Gesamtjahr wird eine Umsatzverdoppelung auf 6,6 Mio. DM anvisiert, wobei das Ergebnis mit minus 7,1 Mio. DM weiter tiefrot bleiben wird. Erst 2003 werden bei 62 Mio. DM Umsatz schwarze Zahlen anvisiert; auf Monatsbasis soll im dritten Quartal 2002 die Gewinnschwelle erreicht werden. Der Break-Even auf Jahresbasis würde bei etwa 25 Mio. DM erreicht werden.

Zur Weiterentwicklung der Firma wurden durch bestehende, teilweise auch neue Aktionäre (Mittelzufluss insgesamt 16,6 Mio. DM in 2000) sowie die Gewinnung wichtiger strategischer Partner wie der TopCos GmbH im Bereich Einkauf und Logistik wichtige Schritte umgesetzt. Die momentane Strategie zielt darauf ab, unabhängige Parfümerien als Partner zu gewinnen, um neben dem Internetvertrieb ein zweites Standbein im konventionellen Handel zu schaffen.

GCI ist an BeautyNet mit knapp 14% des Grundkapitals von 3.277.005 Euro beteiligt. Die Beteiligung wurde zur Gründung im September 1999 eingegangen und insgesamt 997 TDM investiert. Derzeit laufen Verhandlungen über Fusionen oder Kooperationen, etwa mit großen Versandhändlern, so dass auch schon kurzfristig ein Exit stattfinden könnte.

Medi-24 Holding AG, Baar/Schweiz (GCI-Anteil 19,93%)

Die medi-24 Holding AG hält derzeit Beteiligungen an zwei hundertprozentigen Töchtern, der medi-24 AG, Bern und der medi-24 GmbH, Berlin. Sie betreibt als "Demand Manager" Call-Center als Dienstleister für Krankenversicherungen. Versicherte Privatpatienten erhalten auf telefonische Anfrage kostenlos Hilfe und Handlungsempfehlungen zu medizinischen Fragen durch qualifiziertes Personal.

Diese Dienstleistung dient Kranken-versicherungen als Mittel zur Kundenbindung, und – noch wichtiger – zur Kostenreduktion mit dem Ziel, den Versicherten einen optimalen Bezug medizinischer Leistungen zu sichern. Momentaner Hauptkunde ist die Helsana AG, die größte Schweizer Krankenversicherung, mit der medi-24 als erstem Kunden gegründet wurde. Geplant ist die Ausweitung des Geschäftes auf weitere Schweizer Krankenversicherer ab dem 3. Quartal 2001, nachdem der Service ab etwa Juli oder August 2001 in allen drei Landessprachen ermöglicht werden soll. Die ab 2002 geplante Expansion in Nachbarländer ist dann auch mit geringerem Aufwand möglich.

Durch die Erweiterung der deutschen Operation sowie den Aufbau weiterer Länderstandorte – Expansion in Österreich bereits eingeleitet, Frankreich und Italien stehen in Kürze an – entsteht zusätzlicher Kapitalbedarf in Höhe von ca. 6,8 Mio. CHF noch in 2001, der durch weitere Kooperationen mit verschiedenen Anbietern medizinischen Contents und strategischen Investoren gedeckt werden soll.

GCI war Mitgründer im März 2000, die Investition beläuft sich auf 32 TDM. Die letzte Finanzierungsrunde fand im Juni 2000 auf der Basis von 30 Mio. DM statt. Das vorläufige Ergebnis im Jahr 2000 weist einen Umsatz von 2,5 Mio. DM aus bei einem EBIT in Höhe von minus 1,5 Mio. DM, wobei in der Schweiz bereits cash-flow-positiv gearbeitet werden konnte.

Für das laufende Geschäftsjahr wird ein Umsatz von 14,5 Mio. DM angestrebt, wobei mit einem positiven EBIT von 137 TDM eine schwarze Null anvisiert wird. Im ersten Quartal wurden bereits rund 1,3 Mio. DM Umsatz erzielt, durch feste vertragliche Vereinbarungen mit zusätzlichen Kunden sind signifikante Umsatzzuwächse im zweiten Halbjahr bereits gesichert, weshalb GCI dieses Ziel nach wie vor für realistisch hält.

ClinicNet AG, München (GCI-Anteil: 11,2%)

Die ClinicNet AG ist Anbieter von Dokumentationssoftware für Kliniken mit dem Ziel der "Elektronischen Patientenakte". Der Fokus des Unternehmens liegt im Zukunftssektor "Online-Healthcare". Dazu stellt ClinicNet Kerntechnologien zur Verfügung, die u.a. zukünftig die vollständige elektronische Dokumentation medizinischer Befunde ermöglichen soll. Kerngeschäftsfelder der ClinicNet AG sind Medizinische Dokumentation, Digitale Bildverarbeitung und Vernetzung.

Nach Abschluss der Software-Entwicklung sollen weitere wichtige Krankenhäuser und Multiplikatoren gewonnen werden. Noch im zweiten Quartal 2001 wird die Software alle wichtigen medizinischen Befundbereiche für Krankenhäuser abdecken; die Kernkompetenz liegt bisher im Bereich Kardiologie. Im Gegensatz zum börsennotierten Wettbewerber Nexus, die sich eher auf die Verwaltung der vorhandenen Daten spezialisiert hat, fokussiert sich ClinicNet zunächst auf die reine Datenerfassung, die als Basis für die elektronische Patientenakte dient.

Nach einer Kapitalerhöhung um 2,144 Mio. Euro beläuft sich das Grundkapital der ClinicNet AG auf nunmehr 3,216 Mio. Euro, zudem besteht ein genehmigtes Kapital in Höhe von 1,608 Mio. Euro. GCI beteiligte sich zur Gründung im September 1999 und zog bei einer Nominalkapitalerhöhung im ersten Quartal 2001 ebenfalls mit. Die Investition steht insgesamt mit 485 TDM in den Büchern.

Im Jahr 2000 wurde ein Umsatz von 168 TDM bei einem negativen EBIT in Höhe von 3.296 TDM erzielt. Im Jahr 2001 werden ein Umsatz von 3,7 Mio. DM und ein negatives EBIT von 5,1 Mio. DM erwartet. Zwar wurden auch im ersten Quartal dieses Jahres kaum Umsätze erzielt, laut GCI bestehen aber vielversprechende Vertriebskontakte, aus denen allerdings erst im zweiten Halbjahr 2001 mit entsprechenden Umsätzen gerechnet wird.

Der Break-Even soll im Jahr 2003 bei einem Umsatz von ca. 13 Mio. DM erreicht werden; geplant ist dann ein Gesamtumsatz von 47,8 Mio. DM und ein positives EBIT in Höhe von 10,3 Mio. DM. Derzeit werden Gespräche mit verschiedenen Investoren über einen kurzfristigen Exit geführt.

Truck24 AG, Oberhaching bei München (GCI-Anteil 10%)

Die Truck24 AG entwickelt und vermarktet Internet- und GSM-basierte Systeme für die Transportwirtschaft. Darüber hinaus werden auch M-Commerce-Inhalte und Unterhaltungsprogramme für den Fahrer angeboten. Das Serviceangebot der Gesellschaft gliedert sich in die vier Module Kommunikation, Truck-Management (GPS-Ortung, Navigation, Verkehrsinformation und Logbuch), Logistik (Paletten-Clearing, Elektronischer Lieferschein, Laderaum-Börse) und Privater M-Commerce (Bankgeschäfte, Unterhaltung).

Ziel des Unternehmens ist es, den Markt schnell zu erschließen, was durch eine klare Kostenführerschaft mittels standardisierter und kostengünstiger Dienste erreicht werden soll. Diese Dienste wurden Anfang 2001 nach Abschluss der Testphase erfolgreich in den Markt eingeführt.

Im letzten Jahr wurden noch keine Umsätze erzielt, das Ergebnis nach Steuern war mit minus 7 Mio. DM dementsprechend negativ. Durch den im ersten Quartal gestarteten Vertrieb wird für 2001 ein Umsatz von 59,2 Mio. DM anvisiert, wobei bereits mit einem positiven EBIT in Höhe von knapp 3 Mio. DM gerechnet wird. Bedingt durch das Geschäftsmodell sind nach Auskunft des Unternehmens Verschiebungen nicht ausgeschlossen, derzeit jedoch nicht erwartet.

Im ersten Quartal wurde trotz der erst aufgenommenen Vertriebsaktivitäten bereits immerhin rund eine Million DM an Umsatz erzielt; mittlerweile wurden 135 Speditionen mit je zwischen 20 und 500 Lkws als Kunden gewonnen und in den meisten Fällen zunächst nur eine kleine Zahl von Geräten in Betrieb genommen. Sofern diese Tests zufriedenstellend verlaufen, sollen Verträge mit 24monatiger Laufzeit über die Komplettausstattung der Flotte abgeschlossen werden.

Mit dem Erreichen des Break-Even rechnet Truck24 zwischen 5.000 und 10.000 installierten Geräten, was bei etwa 100 bis 200 Speditionen erreicht wäre. Zur schnellen Markterschließung werden die standardisierten Geräte gegen eine einmalige Anschlussgebühr von 200 DM zur Verfügung gestellt, pro Lkw und Monat fallen 100 DM Grundgebühr für Basis-Dienste an, die etwa 80% der Bedürfnisse von Fuhrunternehmen abdecken, hinzu kommen weitere Gesprächsgebühren.

Damit unterscheidet sich Truck24 klar von der am Neuen Markt notierten OHB, die sich vor allem auf spezielle Einzellösungen (Projektgeschäft) für große Speditionen konzentriert, während Truck24 ein Standard-Produkt fürs Massengeschäft anbietet. Zwar räumt Truck24 ein, auch OHB könnte mit Hilfe des Emissionserlöses in diesen Bereich eindringen, man habe jedoch nicht nur rund 17 Mio. DM in die Entwicklung investiert, sondern verfüge auch über 1,5 Jahre Vorsprung und arbeite via Internet als reiner Application Service Provider.

Eine Alternative zu Truck24-Geräten stellen Satellitensysteme dar; diese werden von Qualcomm in USA mit rund 300.000 Installationen sehr erfolgreich betrieben. In Europa sollte der Markt über Alcatel Eutel erschlossen werden, Satelliten-Systeme haben sich in Europa jedoch nicht durchsetzen können. Nicht auszuschließen ist aber, dass aus diesem Bereich in Zukunft Wettbewerber entstehen.

Die an der Nasdaq notierte Firma @Road Inc. (Kürzel ARDI) plant im laufenden Jahr etwa 22 Mio. $ – bei allerdings tiefroten Zahlen – und kann auf fast 50.000 Installationen in den USA verweisen. Die Marktkapitalisierung von @Road beträgt derzeit etwa 100 Millionen US-Dollar. Die Firma ist grob mit Truck24 vergleichbar, allerdings verkauft @Road die Geräte und stellt die Software kostenlos zur Verfügung, wohingegen Truck24 eher mit GSM-Providern vergleichbar ist.

Für die weitere Entwicklung von Truck24 geplant und bereits eingeleitet wurde der Aufbau einer deutschlandweiten Vertriebsstruktur, um bei stark variabilisierten Kosten eine schnelle Marktdurchdringung zu erreichen. Die Ausweitung der angebotenen Dienste und

eine Expansion ins europäische Ausland werden kurzfristig angestrebt. Im März 2001 wurde eine Kapitalerhöhung durchgeführt, womit die Finanzierung der Ausweitung im Inland weitgehend gesichert ist.

Im Rahmen dieser Kapitalerhöhung beteiligte sich die am Neuen Markt notierte IVU AG, Berlin – eigentlich ein potentieller Wettbewerber – für 1,5 Mio. Euro mit knapp 10 Prozent an der Truck24 AG. Die bereits vor 25 Jahren gegründete IVU hat sich dem Thema Logistik verschrieben und bietet Komplettlösungen für eine erhöhte Mobilität. Kunden sind unter anderem die Deutsche Post, die Kölner Verkehrsbetriebe, die Athener U-Bahn u.v.a.m.

GCI hält 7.000 Truck24-Aktien, entsprechend 9,05 Prozent des Grundkapitals von insgesamt 77.236 Euro, welche die Truck24-Vorstände Andreas Spechtler und Christian Dreyer (Ex-GCI-Partner) der GCI bereits vor längerer Zeit als Kauf-Option gewährt hatten, welche diese im März 2001 im Tausch gegen 65.044 Aktien der GCI ausübte, was derzeit im Handelsregister eingetragen wird.

Nachdem ein IPO der Truck24 AG bereits letztes Jahr auf einer Bewertungsbasis von 300 bis 500 Mio. DM geplant war, es aufgrund von Problemen mit dem Hersteller der Geräte (die am NM notierte Höft & Wessel AG) jedoch zu Verzögerungen kam, wird der Börsengang der Truck24 nun neu für das erste Halbjahr 2002 vorbereitet. Parallel bestehen seitens GCI jedoch auch Überlegungen hinsichtlich eines Trade Sale, vergleichbar dem erfolgreichen Vorgehen im Fall des Verkaufs der MeTechnology AG an Brokat (siehe unten).

Weitere Details zur Truck24 AG sind unter www.gsc-research.de im HV-Bericht vom 3. März 2001 nachzulesen.

Weitere aussichtsreiche Unternehmen in der "Pipeline"

Neben den bereits beschriebenen BeautyNet, Truck24, medi24 sowie ClinicNet befinden sich mit Game It!, ClickRich, und Minute Charge einige weitere Unternehmen in der Aufbauphase. In die geplanten Erlöse aus Beteiligungsverkäufen wurden diese Firmen nicht mit einbezogen, um Reserven für eventuelle zeitliche Verschiebungen oder gar Ausfälle in den Planzahlen zu haben. In der von GCI so bezeichneten "Werkstatt" sind noch einige andere Unternehmen in Gründung bzw. Vorbereitung, die sukzessive in Richtung Exit geführt werden.

"Greifbarer" ist das Geschäft der allforhair GmbH, an der GCI mit 10,2% beteiligt ist: das Unternehmen hat einen innovativen Lockenwickler entwickelt, bei dem die Haarwickelrichtung nicht festgelegt ist. Das Produkt verkauft sich nach Angaben des Unternehmens blendend – unter anderem übrigens über die Internetplattform der BeautyNet und den TV-Sender HOT.

Einiges Potential lässt auch die Game It! Entertainment Software AG erhoffen: der Versandhändler für Entertainmentsoftware erzielt mit zur Zeit 40 Mitarbeitern rund 30 Mio. DM Umsatz und verfügt über rund 400.000 Kunden. Derzeit werden Gespräche über einen Verkauf geführt – davon würde GCI über eine "Exitbeteiligungs-Option" in Höhe von 10 Prozent des Erlöses profitieren. Auch bei Clickrich (GCI-Anteil 11,2%) ist ein Trade Sale im Gespräch.

Ständiger Nachschub aus dem Netzwerk

Neben den namentlich genannten Projekten entstehen ständig neue Ideen in der Werkstatt, die zunächst geprüft und gegebenenfalls umgesetzt werden, sofern Chancen auf eine erfolgreiche Entwicklung und Finanzierung sowie einen späteren Verkauf gesehen werden. Diese Projekte entstehen entweder aus dem Kreis von Mitarbeitern der GCI selbst oder

werden aus deren Netzwerk herangetragen bzw. gemeinsam mit Kunden entwickelt und umgesetzt, wie etwa bei medi-24 (Helsana) oder im Fall der "allforhair", die sich aus Kundenkontakten ergaben.

Ein weiteres Unternehmen in der Aufbauphase ist das m-Commerce-Unternehmen Minute Charge, das Telefonminuten direkt via Handy oder Internet vertreibt, darüber hinaus befinden sich in der Werkstatt u.a. noch die Projekte Mobiliatech (Herstellerplattform für Möbel), Globitex (Ausschreibungen für Software), Mussbach (Controlling-Systeme für kleinere Firmen – ähnlich DATEV, aber mit telefonischer Unterstützung) sowie Planicus (Emailreminder-Software).

"Blockbuster" von der GCI-Werkstatt bis zum Exit: die MeTechnology AG

Der erste und bislang einzige Fall, in dem eine Beteiligung durch GCI von der Gründung bis zum Exit begleitet wurde, verlief zugleich auch sehr erfolgreich: es handelte sich um die MeTechnology AG, die schließlich an die Stuttgarter Brokat AG verkauft wurde. Die GCI war hierbei als Consulting-Unternehmen engagiert, das Investment war eine private Investition von GCI-Gesellschaftern.

Im Jahr 1996 war GCI ab Gründung der MeTechnology beim Aufbau der Firma wesentlich engagiert, stellte den kaufmännischen Geschäftsführer und begleitete den Exit, der unmittelbar vor einem möglichen Börsengang als Verkauf an die am Neuen Markt notierte Brokat AG durch Anteilstausch erfolgte. Die Bewertung der Anteile zum Stichtag 20. Mai 1999 betrug ca. 160 Mio. DM.

Begonnen hatte alles mit Joszef Bugovics: als jugendliches Software-Genie gewann er bereits zweimal "Jugend forscht" und hatte einen gesicherten Internet-Einstieg über eine Art Scheckkarte auf Hardeware-Basis erfunden. GCI half ihm dabei, die Firma zu gründen und um seine Person "herumzubauen" sowie das Produkt serienreif zu entwickeln.

Frühzeitig wurde jedoch erkannt, dass eine Softwarebasierte Lösung sowie eine bibliotheksähnliche Software entwickelt werden muss, um Zahlungen über die verschiedenen "Front-Ends" zu ermöglichen. Das Ergebnis war eine sogenannte "Middleware-Software", die sichere, zuverlässige Zahlungsfunktionen via Internet ermöglichte – ein Konkurrenzprodukt zu Brokat's Twister war entstanden!

1999 wurde folgerichtig gemeinsam mit GCI und dem Bankhaus Vontobel der Börsengang der MeTechnology AG vorbereitet, parallel jedoch weiter mit der bereits am Neuen Markt notierten Brokat verhandelt. Da sich die Technologie von MeTechnology mit dem Brokat-Produkt Twister gut ergänzte, wollten die Stuttgarter das Unternehmen unmittelbar vor dem IPO zu Pre-IPO-Konditionen übernehmen.

Damals erzielte MeTechnology bei 6 Mio. DM Umsatz in 1998 einen Verlust in etwa gleicher Höhe. Laut Aussage auf der Brokat-Hauptversammlung im November 1999 (siehe HV-Bericht unter www.gsc-research.de) wurde der Wert in einer Ertragswertplanung mit 190 Mio. DM angegeben, seitens der Investmentbanken lagen die IPO-Preise nochmals höher. Zu einem Preis von 157 Mio. (nach HGB vor Garantieleistungen) erfolgte schließlich der Verkauf gegen Brokat-Aktien. Bis Ende 1999 erfolgten Garantieabwicklung und Genehmigungen; zum 31.12.1999 lag der Wert des Aktienpakets, bedingt durch den Kursanstieg der Brokat-Aktie, nach Abzug aller Gewährleistungen bei etwa 250 Mio. DM.

GCI erzielte über 4 Mio. DM Beratungshonorar in diesem Zusammenhang. Verantwortlicher Manager für GCI bei MeTechnology war anfangs Andreas Kinsky, heute als Executive Vice President im Bereich Corporate Development Mitglied des Managements von Brokat, sowie bei der IPO-Vorbereitung und Exit-Unter-stützung Dr. Albert Wahl, heute Vorstand der GCI Management AG.

4.) Bewertung der GCI-Aktie

Als Pionier der Beratungsbranche an der Börse nur schwer mit anderen notierten Unternehmen vergleichbar

Ab dem 21. Mai werden die Aktien der GCI Management AG zur Zeichnung angeboten. Insgesamt werden 500.000 Aktien aus einer Kapitalerhöhung platziert, zusätzlich stehen 67.500 Stücke als Greenshoe von Altaktionären zur Verfügung. Die Aktien der Altaktionäre unterliegen einer freiwilligen 12-monatigen Lockup-Periode und sind in Sperrdepots verwahrt; darüber hinaus sind Verkäufe 12 Monate lang nur mit Zustimmung der Leadbank gestattet. Mitglieder des Konsortiums ist die Gebhard & Schuster Wertpapierhandelsbank als Konsortialführer sowie die Direkt Anlage Bank. Tag der Erstnotiz wird voraussichtlich der 29. Mai 2001 sein.

Auf Basis der vorgesehenen Bookbuilding-Spanne von 18 bis 22 Euro werden dem Unternehmen zwischen 9 und 11 Mio. Euro aus dem Emissionserlös zufließen, die einerseits dazu genutzt werden sollen, im Bereich Beratung die Standorte weiter auszubauen, weitere hoch qualifizierte Mitarbeiter anzuwerben und Akquisitionen kompletter Beratungs-Teams oder –unternehmen zu tätigen. Zum anderen sollen die Gründungsaktivitäten ausgebaut werden und künftig bei erfolgreichen Beteiligungen länger in Finanzierungsrunden mitgezogen werden können, um weniger stark verwässert zu werden.

In den kommenden Jahren soll insbesondere die Veräußerung von Beteiligungen zur erheblichen Umsatzsteigerung der GCI Management AG beitragen. Während für die Umsätze im Beratungsgeschäft mit jährlichen Zuwachsraten von um die 35 Prozent gerechnet wird, soll der Anteil der Beteiligungserträge überproportional steigen. Sind es in diesem Jahr noch erst gut 20 Prozent, so werden für 2003 bereits fast 40 Prozent der Erlöse aus diesem Bereich erwartet.

Zur Bewertung der Aktie müssen die geplanten Zahlen in beiden Geschäftsfeldern separat betrachtet werden.

Beratungsgeschäft bietet solide Ertragsbasis

Das sichere Standbein der GCI Management AG ist die Unternehmensberatung. Mit einer mehr als 10jährigen Erfahrung verfügt GCI über einen guten Stand und einen guten Namen in der Branche, was durch Referenzkunden wie Siemens, ADAC, die Deutsche Bank, Langnese und Rheinmetall belegt wird. Hieraus entstehen laufende, vergleichsweise gut planbare Erträge. GCI erwartet, dass in diesem Geschäftsfeld nach 13,35 Mio. DM im laufenden und knapp 18 Mio. DM im kommenden Jahr in 2003 schließlich 24,8 Mio. DM Umsatz erreicht werden.

Aktuelle Mandate bestehen in diesem Bereich derzeit unter anderem mit Vivico, der ehemaligen Eisenbahn Immobilien Management GmbH sowie dem Druckguss-Spezialisten Plattenhardt, ein Automobilzulieferer aus dem schwäbischen Hattenhofen. Für die am Neuen Markt notierte W.E.T. Automotive Systems AG wird eine neue IT-Strategie entwickelt und für Georg Fischer, einen österreichischen Hersteller von Rohrverbindungssystemen, erstellt GCI momentan eine Marketingstudie.

Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Wachstumsraten im Beratungsmarkt, des zu erwartenden regelmäßigen "Deal flow" aus der Zusammenarbeit mit der Turnaround-Partners GmbH & Co. KGaA sowie der langjährigen Erfahrung der GCI, ausgezeichneter Referenzen und dem für Kunden attraktiven Modell einer erfolgsbezogenen Vergütung sollten die Ziele für den Beratungsbereich realisierbar sein. Hinzu kommen Synergien für den Beteiligungsbereich, die unmittelbar aus Beratungsmandaten entstehen können.

Erträge aus Beteiligungsverkäufen schwer planbar

Schwieriger zu beurteilen sind die erwarteten Umsätze aus der Veräußerung von Beteiligungen, in denen zugleich jedoch die größte Phantasie für die GCI-Aktie steckt. In die Planzahlen wurden lediglich fünf der insgesamt rund 15 Projekte einbezogen, bei denen man seitens GCI mit einer hohen Wahrscheinlichkeit mit einem erfolgreichen (Teil-)Verkauf in absehbarer Zeit rechnen kann. Konkret sollen nach 3,5 Mio. DM in 2001 in den beiden kommenden Jahren 11 bzw. 15 Mio. DM aus dem Verkauf von Beteiligungen erzielt werden.

Darunter scheint Truck24 derzeit "das beste Pferd im Stall" zu sein: ein großer Teil der geplanten Umsätze soll durch den Verkauf von Anteilen der Logistikfirma erzielt werden. Entsprechend hoch ist das Risiko eines Verfehlens der Ziele für GCI, wenn Truck24 sich wider Erwarten schlechter entwickeln sollte als geplant. Derzeit deutet jedoch vieles darauf hin, dass sich das Unternehmen exzellent entwickelt und die in es gesetzten Erwartungen erfüllen kann, was durch einen erfolgreichen Börsengang in 2002 gelegt würde.

Um die Risiken aus den kalkulierten Erlösen bei Truck24 zu reduzieren, wurden seitens GCI eine ganze Reihe aussichtsreicher Beteiligungen nicht bzw. nur in sehr geringem Umfang in die Planzahlen einbezogen. Selbst im unwahrscheinlichen Fall eines Totalverlusts bei dieser aussichtsreichsten Beteiligung wäre es möglich, aus bereits bestehenden Engagements zumindest einen Großteil der Mindererlöse auszugleichen. Umgekehrt bietet eine planmäßige Entwicklung der wichtigsten Beteiligungen die Chance auf ein deutliches Übererfüllen der Ziele, wenn aus den übrigen Projekten weitere erfolgreiche Exits gelingen.

Das Vorgehen beim bisher zwar einzigen, dafür jedoch umso erfolgreicheren abgeschlossenen Engagement, der MeTechnology AG, die durch eine geschickte Strategie zu einem Vielfachen des Einsatzes an Brokat verkauft werden konnte, stellt einen eindrucksvollen Beleg für die Kompetenz der GCI-Manager dar. Allerdings darf aus diesem Deal keinesfalls geschlossen werden, Ähnliches ließe sich beliebig wiederholen – in diesem Fall konnten die günstigen Umstände absolut optimal genutzt und ein Maximum an Rendite erwirtschaftet werden, wie es unter "normalen" Bedingungen kaum möglich sein dürfte.

Insgesamt erachten wir die erwarteten Umsätze aus dem Bereich Beteiligung im jeweiligen Einzelfall als ambitioniert, aufgrund der Reserven aus dem Verkauf nicht in den Planzahlen berücksichtigter Beteiligungen jedoch als erreichbar. Der Einfluss des Kapitalmarktumfelds ist dabei schwer abzusehen und kann sowohl positiv als auch negativ wirken. Grundsätzlich ist eine erheblich stärkere Zyklik der Beteiligungs-Erträge zu erwarten, verglichen mit dem Beratungsgeschäft. Mit der Chance auf überproportionale Gewinnsteigerungen einher geht grundsätzlich stets auch das Risiko von Totalausfällen, auch wenn diese bisher nicht beklagt werden mussten.

Schwer vergleichbare Peer Group kann nur zur groben Orientierung dienen

Sehr schwierig gestaltet sich der Vergleich mit anderen börsennotierten Firmen als Peer Group; während mittlerweile zwar zahlreiche VC-Gesellschaften an der Börse gelistet sind, befindet sich die Beraterbranche jüngsten Presseberichten zufolge erst auf dem Weg dorthin. Zwar sind im Ausland bereits Firmen dieses Bereichs notiert, mangels Beteiligungsgeschäft aber kaum mit GCI vergleichbar.

Für eine grobe Übersicht der Bewertung bieten sich bmp, Knorr Capital, U.C.A. und die Deutsche Beteiligungs AG an, die jeweils in Teilen ähnliche Ansätze wie GCI aufweisen und damit zumindest Anhaltspunkte für eine Bewertung bieten. Auch ist zu befürchten, dass GCI mangels geeigneter Alternativen direkt in die Rubrik "Venture Capital" bzw. "Beteiligungen" eingestuft und daher auch die Bewertung mit dieser Gruppe verglichen wird.

Als einziges börsennotiertes Unternehmen der Beratungsbranche lässt sich die französische Altran nennen, wobei auch hier die Tätigkeit nicht direkt mit GCI übereinstimmt. Aufgrund des erheblichen Größenunterschiedes ist einerseits ein Abschlag aufgrund des schlechteren Standings von GCI im Markt vorzunehmen, andererseits beinhaltet das Beteiligungsgeschäft Chancen, über die Altran nicht verfügt. Zu berücksichtigen ist bei Altran außerdem die langjährige, erfolgreiche Börsenentwicklung, die ähnlich wie in Deutschland bei Firmen wie MLP oder in früheren Zeiten SAP zu einer erheblichen Höherbewertung führt.

Erhebliche Unsicherheiten bei Prognosen der VC-Gesellschaften

In der nachfolgenden Tabelle sind die wesentlichen Kennzahlen verschiedener Firmen der Beteiligungsbranche, die französische Altran als börsennotierter Beratungsspezialist sowie der am Neuen Markt in Deutschland notierte österreichische IT-Berater Plaut mit aufgeführt, wobei keines dieser Unternehmen direkt vergleichbar ist und alle Firmen lediglich als Orientierung bei der Einschätzung der Bewertung dienen können.

Unternehmen	Marktkap.	Kurs *)	KGV 00	KGV 01e	KGV 02e
Altran	6.303 Mio.	70,00 Euro	72,9	54,7	42,2
bmp	88 Mio.	1,85 Euro	neg.	37,0	12,3
DBAG	418 Mio.	30,00 Euro	13,3	17,1	12,0
Knorr	158 Mio.	19,70 Euro	8,6	7,0	5,4
Plaut	136 Mio.	6,90 Euro	19,7	12,8	7,0
TFG	144 Mio.	14,20 Euro	5,2	14,2	9,5
U.C.A.	62 Mio.	7,80 Euro	9,2	7,8	6,5

*) Kurse vom 04.05.2001

Quellen: Unternehmensangaben, Börse Online, DG Bank, HypoVereinsbank, performaxx, OnVista, Sal. Oppenheim, WestLB, eigene Schätzungen

Im Durchschnitt weisen die genannten Firmen für das laufende Jahr ein KGV von 21,5 auf, für 2002 liegt der Schnitt bei 13,6. Ohne die beiden Extremwerte liegen die Bewertungen im Durchschnitt für das laufende sowie das nächste Jahr bei 17,8 bzw. bei 9,5. Aufgrund der extrem breiten Streuung der Zahlen kann diesen Zahlen jedoch keine große Bedeutung beigemessen werden, zumal die zugrunde liegenden Schätzungen lediglich im Fall von Altran und Plaut als relativ gut prognostizierbar anzusehen sind.

Wichtig bei Betrachtung der Zahlen insbesondere der VC-Gesellschaften sind die erheblichen Unsicherheiten, die den Prognosen zugrunde liegen und sich in sehr stark divergierenden Analystenschätzungen ausdrücken. So wurde bei TFG noch im Februar seitens der Gontard & Metallbank für 2001 ein Gewinn von 4,02 Euro je Aktie erwartet, TFG selbst gab nur wenige Wochen später aber an, nicht mit einem Erreichen des Vorjahreswertes von 2,73 Euro/Aktie zu rechnen.

Erschwerend kommt hinzu, dass in einigen Fällen Sondereffekte ebenfalls eine Rolle spielen. Beispielsweise wurde Plaut jüngst aufgrund eines Verfehlens der Planzahlen abgestraft, obwohl es sich lediglich um bilanzielle Effekte handelte. Knorr hingegen profitiert im laufenden Jahr vom Verkauf der mit Abstand größten Beteiligung (Systematics) und konnte die eigenen Planzahlen für 2001 daher weiter aufrecht erhalten. Den TFG-Kurs belasten anscheinend die Probleme der Ex-Beteiligung PA Power, obwohl diese bereits vollständig verkauft wurde.

Aus diesem Grund kann aus diesen Zahlen, auch vor dem Hintergrund der nur in Teilen gegebenen Vergleichbarkeit der jeweiligen Unternehmen, keine konkret fixierte "faire Bewertung" abgeleitet werden. Voraussichtlich werden sich Anleger bei der Bewertung von GCI jedoch mangels vergleichbarer Unternehmen an der obigen Gruppe orientieren.

Die geplanten Kennzahlen von GCI stellen sich wie folgt dar:

Unternehmen	Marktkap.	Preisspanne	KGV 00	KGV 01e	KGV 02e
GCI	29 - 35 Mio.	18 - 22 Euro	entf. **)	28,6 - 35,0	6,9 - 8,4

**) wg. partnerschaftlicher Organisation nicht vergleichbar

Die angesetzte Bewertung von GCI – ausgehend vom unteren bzw. oberen Ende der erwarteten Bookbuilding-Spanne – bietet bei Erreichen der Planzahlen gute Chancen auf höhere Kurse. Unabhängig vom Vergleich mit einzelnen Titeln der Peer Group erscheint die IPO-Bewertung als fair.

Fazit

Mit der GCI Management AG geht ein interessantes Unternehmen an die Börse, das einen neuen, innovativen Ansatz der Kombination von Beratung und Beteiligung verfolgt. Zugrunde liegende Idee ist die strikte Ausrichtung auf den Erfolg der eigenen Tätigkeit, was sich in Form einer erfolgsbezogenen Vergütung bei Beratungskunden einerseits und dem direkten, persönlichen Engagement des jeweiligen GCI-Managers in betreuten Beteiligungen ausdrückt.

Vor dem Hintergrund der stark wachsenden Märkte, in denen sich GCI bewegt, sowie dem aufgebauten Portfolio an potentiellen Börsenaspiranten oder Trade-Sale-Kandidaten erscheinen die anvisierten Planzahlen erreichbar, wobei ein gewisses Risiko in der Entwicklung bei der derzeit hoffnungsvollsten Beteiligung an Truck24 besteht, die jedoch durch die Nichtberücksichtigung zahlreicher anderer Projekte berücksichtigt wurde.

Mit hervorragenden Referenzen und einem kompetenten Management sowie einem hochkarätigen Aufsichtsrat ausgestattet sollte es der GCI Management AG gelingen, ihre Ziele zu erreichen und eine langfristig positive Entwicklung zu nehmen. Die Aktie ist mangels direkter Vergleichskandidaten schwer bewertbar, erscheint aber auf Basis der IPO-Bewertung attraktiv bewertet. Bei Erreichen der Planzahlen bestehen daher gute Chancen auf Kursgewinne.

Kontaktadresse

GCI Management AG
Brienner Straße 10
D-80333 München

Ansprechpartner:

Dr. Albert Wahl (Finanzvorstand)

Tel.: +49 (0) 89 / 20 500 500
Fax: +49 (0) 89 / 20 500 555

Email: a.wahl@gci-management.com
Internet: www.gci-management.com

Haftungsausschluss

Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Die Studie ist teilweise eine subjektive Betrachtung des Autors und beruht auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für Fehler jeglicher Art kann dennoch keine Haftung übernommen werden. Die genannte Zahlen, Daten und Fakten stammen größtenteils aus Unternehmensangaben, Pflichtveröffentlichungen und Pressemitteilungen. Vor einer Investition in Aktien des behandelten Unternehmens sollten sich Anleger über diese Studie hinaus genau informieren.



GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
40210 Düsseldorf

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

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