

Beteiligungsgesellschaft

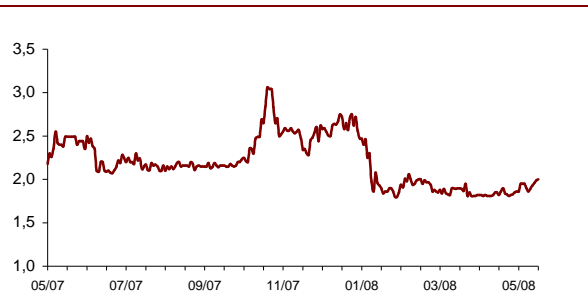
Capital Stage

Schlusskurs 21.05.2008 (Frankfurt): 2,00 €

Kaufen

Kursziel: 3,00 €

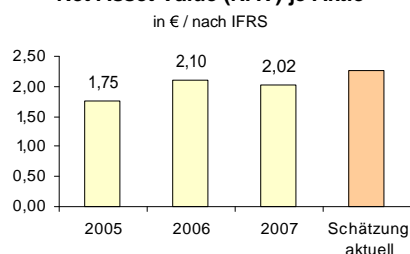
Reuters HWAG.DE
 Bloomberg CAP GR
 ISIN DE0006095003
 Index -



High / Low 52 W. (Schlusskurs Frankfurt) 3,06 € / 1,80 €
 Marktkapitalisierung (Schlusskurs Frankfurt) 50,40 Mio. €
 Aktienanzahl 25,20 Mio.
 Ø Handelsvol. Frankfurt+XETRA / Tag (52 W.) 28 Tsd. €

Aktionäre:

AMCO Service	29,6%
Albert Büll VV	27,0%
Dr. Liedtke VV	11,3%
LRI Invest S.A.	6,2%
RTG Bet. GmbH	4,9%
Streubesitz	21,0%

Net Asset Value (NAV) je Aktie

Quelle: Capital Stage (Bilanzangaben bis einschließl. 2007),
 SRH AlsterResearch (NAV-Berechnung)

Letzte Ereignisse	Zwischenmitteilung Q1	25.04.2008
	Syndizierung Inventux	16.05.2008
Nächste Ereignisse	Hauptversammlung	28.05.2008
	Zwischenbericht 1. Hj. 2008	August
	Geschäftsjahresende: 31. Dezember	

SRH AlsterResearch AG

Oliver Drebing (Analyst) +49 (0) 40 37 85 52 20
 Thorsten Grübling (Analyst) +49 (0) 40 37 85 52 27

Analyse veröffentlicht am 22. Mai 2008

Starkes Interesse an Inventux

Alle Anzeichen sprechen augenblicklich dafür, dass Capital Stage sich mit der im November 2007 vollzogenen Beteiligung an **Inventux Technologies** auf eine Erfolgsschiene begeben hat. Inventux strebt für Ende 2008 die Aufnahme der industriellen Serienfertigung von Dünnschicht-Solarmodulen an. Der am Berliner Standort begonnene Aufbau der Produktionskapazität von 33 MWp ist durchfinanziert. Mit der Installation befindet sich Inventux derzeit voll im Plan.

Den Ankündigungen vom Herbst letzten Jahres entsprechend hat Capital Stage **ein Viertel der Beteiligung** an Inventux an einen zusätzlichen Partner **weitergereicht**. Die Conetwork Erneuerbare Energien Holding mit Sitz in Hamburg hat einen Anteil von 9,29% übernommen. Gemäß Unternehmensmitteilung vom 16. Mai reduziert sich der Anteil von Capital Stage auf 30%. Ein Ziel der Transaktion ist, das hohe Gewicht der Beteiligung innerhalb des Portfolios der Capital Stage zu verringern.

Der **bevorstehende Markteintritt** von Inventux stößt auf größtes Interesse in der Branche. Derzeit wird der Markt für Dünnschicht-Solarmodule von First Solar dominiert. First Solar produziert auf der Basis von Cadmium-Tellurid (CdTe). Weitere Anbieter stellen Module insbesondere auf Basis amorpher Siliziums (a-Si) her. Die neue Generation der **mikromorphen Tandemzelle** von Inventux ermöglicht im Vergleich zu amorphen Modulen ein um 50% höheres Wirkungsgradpotenzial. In Abgrenzung wiederum zur Cadmium-Tellurid-Technologie wird die Problematik der Toxizität vermieden. Nach unseren Recherchen hat sich Inventux mit seinem erfahrenen Management und starken Partnern einen zeitlichen **Vorsprung** gegenüber anderen Pionieren der mikromorphen Tandemtechnologie verschafft.

Der in einem zweiten Schritt geplante Ausbau der Kapazität auf 100 MWp dürfte sich rasch konkretisieren. Dafür sprechen bestehende Produktvorbereitungen sowie die Anziehungskraft von Inventux auf weitere Finanzinvestoren.

Gemäß Ad hoc-Mitteilung spiegelt der Preis bei der Anteilsveräußerung an Conetwork die erfolgreiche Entwicklung von Inventux seit Abschluss der Beteiligung wider. Somit gehen wir davon aus, dass Capital Stage einen Kaufpreis über Einstand und folglich unmittelbar einen Ertrag erzielt hat. Der Transaktionspreis muss zudem für den Wertansatz des nunmehr 30% betragenden Anteils an Inventux zugrunde gelegt werden.

Bereits im Jahresabschluss 2007 dürfte das Frühphaseninvestment an Inventux einen wesentlichen Wertanteil an den Finanzbeteiligungen eingenommen haben. Das Bilanzgewicht des Solarunternehmens dürfte nun im Zuge der Hochschreibung eher noch angestiegen sein. Gegriffen hat die **Risikoadjustierung** auf Ebene des tatsächlich investierten Kapitals.

Im Hinblick auf den Halbjahresbericht wie auf die weiteren Schritte zur Produktionsaufnahme von Inventux erwarten wir einen Newsflow mit positiven Höhepunkten. Bei einem Kursziel von 3 € sprechen wir das Anlageurteil für die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ aus.

Disclaimer: Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch SRH AlsterResearch zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 22.05.2008):

Zwischen der Capital Stage AG und SRH AlsterResearch bestehen vertragliche Beziehungen hinsichtlich der Erstellung von Research-Dokumenten.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 22.05.2008):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von SRH AlsterResearch kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Historie Anlageurteile zur Capital Stage AG:

Datum	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss)
2008-01-21	Kaufen	3,00 €	1,98 €
2007-11-14	Kaufen	3,50 €	2,56 €