

26. Mai 2021

niiio finance group AG

ISIN: DE000A2G8332

Ticker: NIIN

CASE SUMMARY

- » Als Anbieter von Lösungen für das Asset- und Wealth Management partizipiert niiio an der Prozessdigitalisierung der Finanzbranche
- » Modulare SaaS-Plattform als One-Stop-Shop für die Bereiche Vermögensberatung und -verwaltung
- » Ausschließliche Bereitstellung in zentraler Private Cloud ermöglicht enorme Skalierungspotenziale
- » Nach avisiertem Wachstum von 10 bis 15% in 2021 jährliche Umsatzverdoppelung bis 2026 angestrebt
- » Ausbau der Management- und Vertriebsaktivitäten zur Etablierung der erforderlichen Unternehmensstrukturen in Umsetzung

KEY FACTS

Sektor: Software

Kurs: 1,73 Euro

Marktkap.: 43,4 Mio. Euro

Streubesitz: 36,8 %

ANALYST

Sebastian Weidhüner
 +49 40 41111 37 82
 s.weidhuener@montega.de

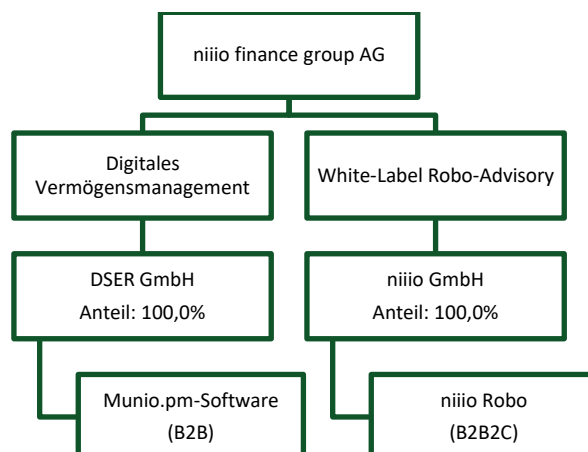
niiio möchte im Asset- und Wealth Management anorganisch zur führenden Software-Plattform migrieren

Das Finanzsystem fungiert quasi als Leitungsnetz einer Volkswirtschaft und sieht sich einem Strukturwandel gegenüber, der zunehmend an Dynamik gewinnt und mit wegweisenden ökonomischen und technologischen Veränderungen einhergeht. Neue Zahlungsarten, die Marktdurchdringung von FinTechs sowie eine voranschreitende Konsolidierung und erodierende Kosteneffizienz in der Bankenstruktur sind nur einige der mannigfaltigen Veränderungen. Insbesondere Kreditinstitute und Vermögensverwalter stehen angesichts veralteter IT-Systeme und rückläufiger Erlöse im Privatkundengeschäft unter einem gestiegenen Effizienzdruck. Außerdem führen strengere Regularien sowie steigende Kundenansprüche dazu, dass Berater über verringerte zeitliche Kapazitäten für die Betreuung ihrer Mandanten verfügen. Die mit den gesundheitspolitischen Maßnahmen einhergehenden Kontaktbeschränkungen im Zuge der Corona-Krise sowie die beschleunigte Schließung von Bankfilialen verstärken die Notwendigkeit der Prozessdigitalisierung in der Finanzdienstleistungsbranche nochmals. Insbesondere in der direkten Kundeninteraktion sind Finanzinstitute u.E. daher zunehmend auf effizienzsteigernde Produkt- und Serviceangebote angewiesen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit aufrechtzuerhalten.

niiio positioniert sich rechtzeitig

Die niiio finance group AG hat diese Markttrends erkannt und sich als bankenunabhängiges Technologie- und Softwareunternehmen auf Lösungen für die Wertpapierberatung, den Finanzvertrieb sowie die Kundenkommunikation spezialisiert. Die Gesellschaft ist ein KWG-lizenzierter Outsourcer und fungiert mit derzeit 39 Mitarbeitern als verlängerte IT von Banken und Vermögensverwaltern. In Abgrenzung zu anderen IT-Dienstleistern stellt niiio sein Produktportfolio **ausschließlich zentral in der eigenen Private Cloud** zur Verfügung, wodurch Updates, Störungsbeseitigungen und Funktionserweiterungen zeitgleich sämtlichen Kunden zur Verfügung gestellt werden. Dieser Ansatz bringt klare Vorteile hinsichtlich der Betriebskosten und somit hohe Skalierungspotenziale mit sich. Das Unternehmen fokussiert sich derzeit auf den Verkauf von Softwarelizenzen und ergänzt das Leistungsangebot um entsprechende Dienstleistungen wie z.B. Support, Wartung und Beratung. Die Geschäftsaktivitäten gliedern sich dabei seit einem Reverse IPO zum 01. Januar 2019 in zwei Segmente, die komplementäre Wachstumsmärkte bedienen und deren Entwicklung fortan insbesondere durch eine aktive Marktkonsolidierung beschleunigt werden soll.

Organisationsstruktur der niiio finance group AG

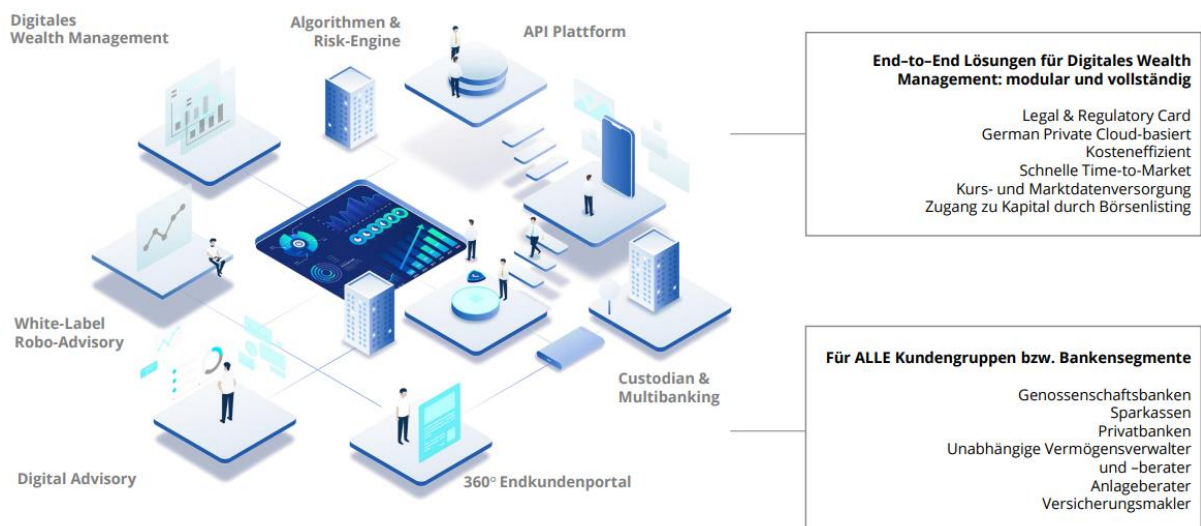


Quelle: Unternehmen

Die **DSER GmbH (Umsatzanteil 2020 > 95%)** bietet eine modular aufgebaute All-In-One-Suite für die Prozessdigitalisierung in den Bereichen Vermögensberatung und -verwaltung. Ihre Portfoliooptimierungssoftware „Munio“ verspricht den Kunden u.a. höhere Erträge und Abschlussquoten in der Anlageberatung bei gleichzeitiger Zeitersparnis sowie geringere Drawdowns der administrierten Kundendepots. Letzteres soll z.B. durch die Module „buy-and-hold Algo“ für die langfristige Einzelwertoptimierung von Wertpapierportfolios sowie „RisikoManager Algo“ für das kurzfristige Agieren auf Basis bereitgestellter Ein- und Ausstiegssignale gewährleistet werden. Zudem erfolgen die Übernahme der regulatorischen Dokumentation, die Erstellung von Performance Reportings sowie eine automatisierte Vergütungsabrechnung, um bei Beratern den administrativen Zeitaufwand zu reduzieren und diesen die Fokussierung auf ihre Kernkompetenzen zu ermöglichen. Die Softwarebausteine adressieren eine breite Kundenbasis (u.a. Volks-, Raiffeisen- und Privatbanken, Sparkassen, Vermögensverwalter, Haftungsdächer, freie Finanzdienstleister) und eignen sich laut Unternehmen sowohl für Einzelberater als auch für eine Organisation mit mehreren tausend Arbeitsplätzen. Rund 60% der Umsätze ergeben sich derzeit aus wiederkehrenden SaaS-Verträgen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 3 bis 5 Jahren, während die übrigen 40% dem Projektgeschäft zuzuordnen sind, welches niiiio jedoch verstärkt an externe Partner weitergibt. Nachdem der Vertrieb ursprünglich ausschließlich über zwei Bürostandorte und eine Vor-Ort-Betreuung erfolgte, können die Lizenzmodule und Software-Erweiterungen seit Oktober 2020 auch im eigenen Online-Shop (shop.munio.de) erworben werden. Munio wird laut Unternehmen derzeit von 50 Kunden eingesetzt, bewegt rund 40 Mrd. Euro Bestandsvolumen und verwaltet ca. 2 Mio. Depots.

Die **niiiio GmbH (Umsatzanteil 2020 < 5%)** stellt Banken und weiteren Finanzdienstleistern neben einem eigenentwickelten Robo-Advisor die dazugehörige IT-Infrastruktur zur Verfügung, wickelt das digitale Onboarding der Kunden ab und erstellt zudem sämtliche Reportings. Für ein Projekt erhebt niiiio eine Setup-Gebühr von rund 25.000 Euro und partizipiert i.d.R. fortlaufend an den Assets under Management (AuM) seiner Kunden. Die jährliche Lizenzgebühr beträgt je nach Anlagevolumen zwischen 7,5 und 28,0 Basispunkten (BP). Bislang wurden in diesem Geschäftsbereich zwei White-Label Robo-Advisor ausgeliefert, bei denen niiiio laufende Lizenzgebühren vereinnahmt („Smavesto“ der Sparkasse Bremen und „Vividam“ der FiNet Asset Management AG). Nach Unternehmensangaben verwalten die beiden Anbieter derzeit insgesamt rund 20 Mio. Euro. Zudem wurden drei Robo-Advisor konzipiert, bei denen ausschließlich die IT-Plattform inkl. Automatisierung von Onboarding, Risikoklassifizierung und Verlustschwellenoptimierung im Rahmen eines Projektgeschäfts bereitgestellt wurde (u.a. „BraWo Advisor“ der Volksbank BraWo Unternehmensgruppe). Das Geschäftsfeld soll zeitnah von einem vorwiegend technologischen Ansatz zu einem rein algorithmenbasierten Asset-Manager gewandelt werden, indem die Module „buy-and-hold Algo“ sowie „RisikoManager Algo“ der DSER GmbH auch in das Portfolio der niiiio GmbH integriert werden.

Das Plattformgeschäft der niiiio finance Group AG



Quelle: Unternehmen

Fragmentierte Branchenstruktur mit zahlreichen Anbietern und Endnutzern

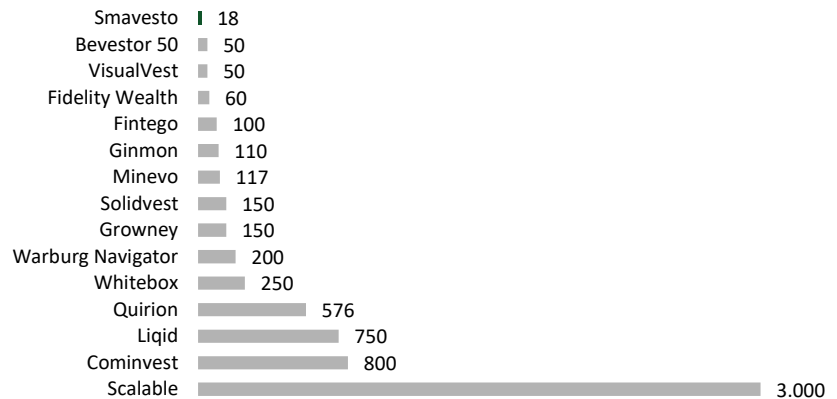
Grundsätzlich ist der Markt für softwarebasierte Asset- und Wealth Management-Lösungen durch eine hohe Anzahl konkurrierender Wettbewerber gekennzeichnet, denen wiederum eine Vielzahl an Finanzberatern und Vermögensverwaltern gegenübersteht. Eine von niioo durchgeführte Marktstudie ergab, dass die drei größten europäischen Softwareanbieter im Wettbewerbsumfeld der **DSER GmbH** 20% des Marktvolumens in Höhe von 1,2 Mrd. Euro auf sich vereinen, während sich 80% auf rund 120 Anbieter mit einem Umsatzniveau von überwiegend < 10 Mio. Euro p.a. verteilen. Viele Branchenakteure sind nicht börsennotiert oder generieren einen bedeutenden Erlösanteil in anderen Geschäftsbereichen, was die ganzheitliche Einschätzung der Wettbewerbsdynamik erschwert. Die drei größten europäischen Softwareunternehmen in diesem Bereich weisen analog zu niioo ein breites Produkt- und Serviceportfolio auf:

- **CREALOGIX, Schweiz:** Die börsennotierte Gesellschaft bietet Soft- und Hardwareprodukte in den Bereichen E-Banking (u.a. Bankschnittstellen sowie Mobile-Banking-Lösungen), E-Payment (u.a. Zahlungs- und Finanzsoftware) und E-Learning an. Die Beratungsplattform „Bionic Robo-Advisor“ ermöglicht zudem automatisierte Investmentprozesse und konzipierte z.B. in Zusammenarbeit mit Hauck & Aufhäuser den Robo-Advisor „Zeedin“. Derzeit sind 44% der Erlöse wiederkehrend (17% SaaS/Hosting; 27% Wartung), während 39% auf Services, 9% auf Lizenzen und 8% auf Hardware entfallen. Das Mittelfristziel besteht darin, mit einer zweistelligen EBITDA-Marge und wiederkehrenden Umsätzen i.H.v. 60% der weltweit führende SaaS-Anbieter für digitale Bankensoftware zu werden. Bei einem Gesamtumsatz von 94,6 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2019/2020 beträgt die Marktkapitalisierung derzeit ca. 150 Mio. Euro.
- **TechRules, Spanien:** Das 1999 gegründete Unternehmen offeriert modulare Vermögensverwaltungs- und Beratungslösungen u.a. in den Bereichen Performance-Messung, Anlagestrategien und -vorschläge, Berichterstellung, Risikoanalyse und Compliance. Das Produktportfolio umfasst zudem White-Label Robo-Advisor, Fondsmarketing- und Berichtslösungen und eine Suite zum Abrufen von Marktdaten. TechRules bedient verschiedene Finanzinstitute in den Bereichen Retail-, Personal- und Private-Banking, Vermögensverwalter, Family Offices und nach eigenen Angaben dadurch insgesamt 77.600 Berater mit knapp 2 Mio. Endkunden in 19 Ländern.
- **aixigo AG, Deutschland:** Auch aixigo wurde 1999 gegründet, verfügt mit ca. 150 Mitarbeitern über eine API-basierte Plattform und stellt Finanzsoftware in den Bereichen Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Portfolioanalyse und Risikomanagement inkl. Compliance- und regulatorischen Anforderungen bereit. Mit der „Robo-Software“ bietet das Unternehmen darüber hinaus die Grundlage eines ganzheitlich digitalisierten Wealth Managements. Zu den internationalen Kunden der aixigo-Plattform gehören u.a. Vontobel, BNP Paribas sowie die Commerzbank.

Insbesondere das Leistungsangebot von TechRules und aixigo stellt sich u.E. ziemlich kongruent im Hinblick auf das Ökosystem von niioo dar. Die verbliebenen rund 120 Wettbewerber mit einem durchschnittlichen Jahresumsatz von ca. 8 Mio. Euro fokussieren sich hingegen meist auf einzelne Bereiche des softwarebasierten Wealth Managements bzw. der Anlageberatung und decken daher nur Teile der gesamten Wertschöpfungskette ab. Als Beispiel fungiert die inhabergeführte CORYX GmbH, die mit neun Mitarbeitern Software mit Fokus auf das Reporting für Family Offices vertreibt. Nach einer Ad-hoc Meldung vom 26. März beabsichtigt niioo die Übernahme des Unternehmens.

Auch die **niioo GmbH** ist in einem wettbewerbsintensiven und fragmentierten Marktumfeld aktiv. In Deutschland gibt es laut Fonds Consult derzeit 40 Robo-Advisor, wobei die 21 größten digitalen Anlageberater Ende 2020 insgesamt 90% des verwalteten Vermögens auf sich vereinten. Nach Angabe von BankingHub liegt auch weltweit eine ähnliche Marktstruktur vor. So verwalten im Robo-Advisory die fünf größten Anbieter rund 40% der globalen AuM. Die Marktanteile stellen lediglich eine Indikation dar, weil das verwaltete Vermögen teilweise auf Schätzungen beruht und von einzelnen Anbietern wie z.B. Zeedin und Robin nicht publiziert wird. Unter den Wettbewerbern befinden sich sowohl Startups (u.a. Ginmon und Growney) als auch Konzepte etablierter Branchenakteure, darunter Cominvest (Comdirect) und Robin (Deutsche Bank).

AuM ausgewählter Robo-Advisor in Deutschland 2020 (in Mio. Euro)



Quelle: Fonds Consult

Die Ausgestaltung des Serviceangebots unterscheidet sich zwischen den Wettbewerbern jedoch teilweise stark. Grundsätzlich ist ein Robo-Advisor ein intelligentes System, das Anlegern Schutz vor emotional getriebenen Investmententscheidungen auf Basis automatisierter Prozesse verspricht. Die Portfoliosteuerung erfolgt jedoch nicht zwingend ausschließlich durch einen maschinellen Algorithmus, vielmehr bestimmen derzeit differenzierte Kombinationen aus Asset-Managern und automatisierten Systemen das Marktgeschehen. Die Mehrheit der Robo-Advisors im Inland sind gegenwärtig vielmehr digitale Kundenschnittstellen innerhalb des Omnichannel-Angebots von Privat-, Groß- und Regionalbanken.

Für Anbieter im Bereich White-Label Robo-Advisory (B2B2C) wie der niiiio GmbH hängt das Umsatz- und Ergebnispotenzial somit im Wesentlichen von der Fähigkeit des jeweiligen Finanzinstituts ab, seine Dienstleistung erfolgreich an den Endverbraucher zu vertreiben. Auch Oliver Wyman führt an, dass zunächst nicht zwingend die Performance, sondern vielmehr der Kundenzugang sowie die Service- und Betreuungsqualität des Anbieters für das Einsammeln von Kundengeldern ausschlaggebend ist. Wir erwarten jedoch, dass Anleger mit einem voranschreitenden Track-Record der historischen Performance eine sukzessiv steigende Bedeutung beimessen.

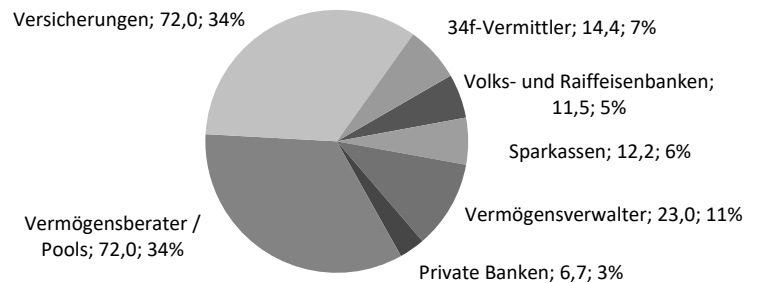
Um im Wettbewerbsumfeld langfristig erfolgreich zu bestehen, sind Robo-Advisor auf ein skalierbares Geschäft infolge ansteigender AuM angewiesen. Da Anbieter zunächst hohe Investitionen in Konzeption, Marketing und Vertrieb tätigen müssen und einige Konzepte die kritische Größe bisher nicht erreicht haben, erwartet Fonds Consult auf dem deutschen Markt in den nächsten Jahren eine Konsolidierungsphase.

Gute Ausgangslage durch Abgrenzung in strukturellen Wachstumsmärkten

Mit ihrer Technologie- und Softwarekompetenz hat sich die niiiio finance group in den Märkten Vermögensberatung und Vermögensverwaltung positioniert. Das Wealth Management profitiert u.a. von einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld, der Unabdingbarkeit privater Altersvorsorge sowie einem sukzessiven Wohlstandsanstieg, weshalb PwC im Zeitraum 2020 bis 2025 einen Anstieg der globalen AuM von 111,2 Bio. US-Dollar auf 145,4 Bio. US-Dollar (CAGR: 5,5%) prognostiziert. Historische Wachstumsraten im Zeitraum 2005 bis 2019 des verwalteten Vermögens der deutschen Investmentbranche (CAGR: 6,7%) sowie der europäischen Investmentfonds (CAGR: 7,4%) stützen eine nachhaltige Zunahme.

Nach Unternehmensangaben ergibt sich auf Basis einer eigenen Marktrecherche für die Munio-Lizenzen (**DSER GmbH**) derzeit im Inland ein jährliches **Umsatzpotenzial in Höhe von rund 212 Mio. Euro**, das zu rund 25% auf den bisherigen Kernmarkt der Anlageberatung von Sparkassen, Privat-, Volks- und Raiffeisenbanken sowie Vermögensverwaltern entfällt.

Adressierbarer Markt der Munio.pm-Lizenzen in Deutschland (in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

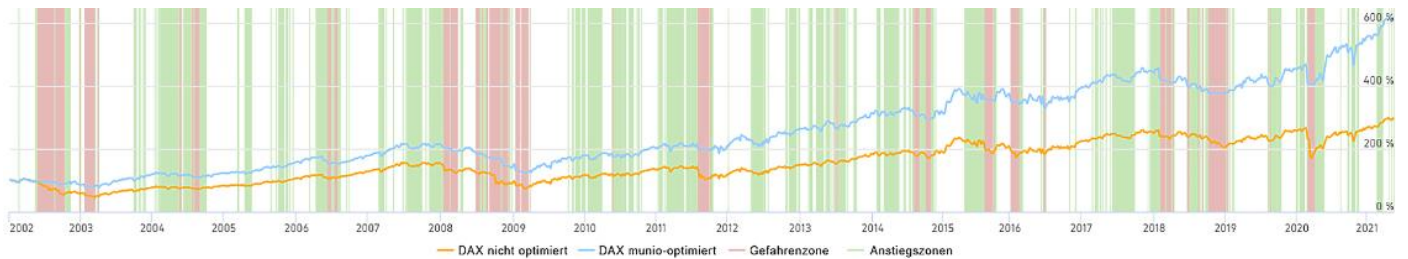
Mit Umsatzerlösen von 2,3 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2020, die zu mehr als 95% auf die DSER GmbH entfielen, erzielte niio im Inland somit einen Marktanteil von ca. 1,1%. Eine spürbare organische Ausweitung wird sich u.E. als sehr herausfordernd erweisen, da es neben den drei größten Unternehmen eine Vielzahl weiterer dominanter Marktplayer gibt, die Software-Plattformen für die Beratung und Vermittlung von Finanzprodukten anbieten. Dazu gehören z.B. die Netfonds AG (FinFire-Plattform) sowie die vom Versicherungsmagazin jüngst ausgezeichnete JDC Group (iCRM-System).

Laut Management besteht die wesentliche Abgrenzung der Munio.pm-Software zu sämtlichen Wettbewerbern in der Bereitstellung des Leistungsangebots in einer zentralen Private Cloud. Dadurch können Erweiterungen und Updates zeitgleich mit einem verhältnismäßig geringen Aufwand automatisiert bei allen Kunden aufgespielt werden, während die Kontrahenten ihre heterogenen Systeme überwiegend in der Cloud ihrer Kunden betreiben und durch verschiedene Softwareversionen z.B. bei Bugfixes einem erhöhten Wartungsaufwand ausgesetzt sind. So stimmen niios Kunden teilweise bei angedachten Softwaremodifikationen sogar im Voraus über die Umsetzung der technischen Änderungen ab. Zwar ist es uns nicht möglich, diesen Aspekt zu verifizieren, dennoch bietet die hohe Standardisierbarkeit grundsätzlich insbesondere im Zuge der avisierten M&A-Strategie wesentliche Skalierungspotenziale, da Bestandskunden fortlaufend von dem Ausbau der SaaS-Plattform profitieren könnten, indem niio ihnen Funktionserweiterungen umgehend durch Upselling zur Verfügung stellt. Jedoch ist es u.E. auch denkbar, dass sich Finanzdienstleister in der Kundenbetreuung teilweise explizit einen hohen Individualisierungsgrad ihrer Softwarelösungen wünschen, der seitens niio möglicherweise nicht in dem erforderlichen Ausmaß umgesetzt werden kann.

Bei Wettbewerbern mit einem Jahresumsatz von weniger als 10 Mio. Euro dürfte die starke Marktfragmentierung hingegen ohnehin zu Kosteneffizienzen führen. Verhältnismäßig hohe Verwaltungsaufwendungen bewirken beispielsweise, dass nur ein geringer Umsatzanteil in die Produktentwicklung investiert werden kann, was mit einer Verschärfung des technologischen Rückstands auf die Marktführer einhergeht. Die Annahme bestätigt die von verschiedenen Marktbeobachtern in Aussicht gestellte Konsolidierungswelle im europäischen Bankensektor – sowohl auf der Anbieter- als auch auf der Dienstleisterseite. Ohne Börsennotierung, die einen vereinfachten Kapitalzugang ermöglicht, dürfte u.E. auch niio den Wachstumskurs nicht in dem avisierten Ausmaß verfolgen können.

Zudem verweist die DSER GmbH auf eine hohe und praxiserprobte Qualität ihrer Wealth Management Prozesse. Ein durchgeführter Backtest für den Zeitraum 2002 bis 2021 zeigt laut Unternehmensangaben z.B. eine aus der Vermeidung substanzieller Vermögensverluste resultierende Überrendite bei Berücksichtigung der Signale des eigenentwickelten Moduls „RisikoManager Algo“. Der Algorithmus ermöglichte nach Angabe des Managements gegenüber dem DAX eine um 3,9 PP höhere Wertentwicklung pro Jahr bei geringeren Drawdowns. Auch wenn wir die wissenschaftliche Konzeption des Backtests nicht plausibilisieren können und sich die Rendite nicht uneingeschränkt auf zukünftige Perioden fortschreiben lässt, verdeutlicht dies die potenzielle Outperformance algorithmenbasierter Anlageentscheidungen, die seitens niio zunehmend forciert werden.

DAX – 20-Jahres-Performance mit Signalen des „munio RisikoManagers“



	DAX nicht optimiert	DAX munio-optimiert
Rendite p.a.	5,46 %	9,33 %
Risiko	59,67 %	44,11 %
Quelle: Unternehmen		

Die **niiio GmbH** profitiert wiederum von den Liquiditätszuflüssen der Robo-Advisors. Aufgrund seiner historisch sowie zukünftig erwarteten überdurchschnittlichen Wachstumsrate weist der deutsche Markt aussichtsreiche Chancen auf. Bereits 2017 entfielen laut Burnmark nach den USA die meisten Robo-Advisor auf Deutschland, während sich das Vereinigte Königreich sowie China den dritten Platz teilten. Die Anzahl der Robo-Advisor-Nutzer soll im Inland mittelfristig von 2,09 Mio. in 2020 auf 3,71 Mio. in 2024 (CAGR: 15,4%) ansteigen. Da sich in dieser Periode zudem das durchschnittliche Anlagevolumen von 3.861 Euro auf 8.046 Euro erhöht, steigt das verwaltete Robo-Advisor-Vermögen in Deutschland bis 2024 voraussichtlich mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 38,7% p.a.

Entwicklung des verwalteten Vermögens der Robo-Advisors in ausgewählten Regionen

	Deutschland	Europa	USA	China	Weltweit
2017					
Verwaltetes Vermögen*	755,6	20.233,3	198.255,0	24.154,0	263.668,32
Marktanteil weltweit	0,3%	7,7%	75,2%	9,2%	100,0%
2020					
Verwaltetes Vermögen*	8.068,0	95.471,2	604.636,0	66.038,0	874.544,56
Marktanteil weltweit	0,9%	10,9%	69,1%	7,6%	100,0%
2024e					
Verwaltetes Vermögen*	29.860,4	252.890,1	1.490.645,0	116.222,0	2.202.784,5
Marktanteil weltweit	1,4%	11,5%	67,7%	5,3%	100,0%
CAGR 2017-2020	120,2%	67,7%	45,0%	39,8%	49,1%
CAGR 2020-2024e	38,7%	27,6%	25,3%	15,2%	26,0%

Quelle: Statista Digital Market Outlook; *in Mio. Euro

Zwei unabhängige Produkttests zeigen eine im Wettbewerbsvergleich überdurchschnittliche Performance der beiden von niiio implementierten White-Label Robo-Advisor („Smavesto“ und „Vividam“). So erhielt bei einer von der FMH-Finanzberatung durchgeführten Analyse des deutschen Marktes in der Kategorie „Aktiv“ (kontinuierliche Umverteilung der Anlagesumme) ausschließlich Smavesto die Bestnote. Die starke Wertentwicklung basierte jedoch vorwiegend auf dem von der Smavesto-Tochter GET Capital entwickelten Allokationsmodell und lässt sich somit nicht primär auf niiio zurückführen. Der Erfolg veranlasste das FinTech infolgedessen zu der Entscheidung, die bisher ausschließlich unter der DSER GmbH angebotenen eigenen Algorithmen in das White-Label-Geschäft der niiio GmbH zu integrieren.

Analyse der aktiven Robo-Advisor in Deutschland (09/2019 – 08/2020)

Anbieter	Punkte	Strategie-anzahl	Wertent-wicklung	Produktkosten (Mittel) p.a.
Smavesto	25	6	10,20%	0,25%
ROBIN	23	16	1,40%	0,25%
Whitebox	22	13	1,40%	0,20%
investify S.A.	18	24	1,40%	1,15%
cominvest	17	5	4,00%	0,70%
Fidelity Wealth Expert	17	7	2,00%	0,66%
Solidvest	11	4	4,90%	1,40%

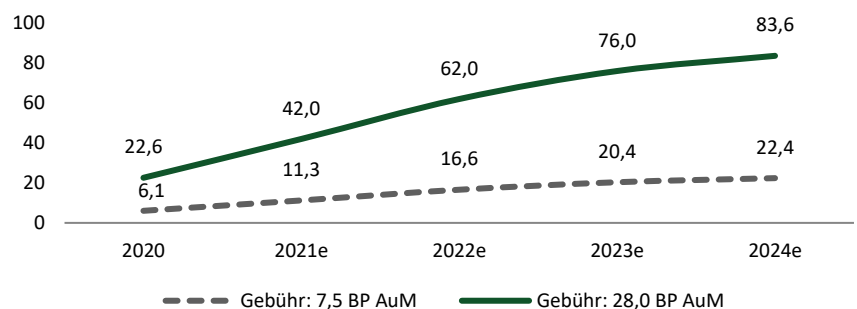
Quelle: FMH-Finanzberatung; Montega

Zudem belegte Vividam bei einem von Brokervergleich.de durchgeführten Echtdgeldtest zwischen 25 Anbietern (Portfoliozusammensetzung jeweils 50% Aktien und 50% Anleihen) im Zeitraum Mai 2020 bis Februar 2021 mit einer Performance von 15,7% den vierten Platz. Dabei schnitten elf Robo-Advisor sogar schlechter ab als die Benchmark (10,5%), die hälftig aus dem MSCI World sowie dem Barclays Global Aggregate Bond ETF bestand.

Im Rahmen der laufenden Investitionsoffensive forciert niio insbesondere einen Ausbau des White-Label-Segments. Zunächst ist vorgesehen, das Geschäftsfeld durch die Integration der Module „buy-and-hold Algo“ sowie „RisikoManager Algo“ zu einem rein algorithmenbasierten Asset-Manager zu transformieren. Vor dem Hintergrund einer erhöhten Skalierbarkeit und der Tatsache, dass in der von Fonds Consult durchgeführten Marktstudie insbesondere Robo-Advisor mit besonders flexiblen und von Algorithmen gesteuerten Strategien überzeugten, erachten wir diese Entscheidung als folgerichtig.

Auf Basis des von Statista prognostizierten Robo-Advisor-Vermögens in Deutschland von knapp 30 Mrd. Euro in 2024, ergibt sich für die niio GmbH bereits im Inland auf Grundlage der vom Unternehmen angegebenen Lizenzgebühren ein **Marktpotenzial zwischen 22,4 und 83,6 Mio. Euro**. Hinsichtlich des starken Kostenrückgangs insbesondere bei passiv konzipierten Wertpapieranlagen stellen die von niio in Aussicht gestellten Lizenzeinnahmen zwischen 7,5 und 28,0 Basispunkten u.E. zumindest im oberen Bereich der Bandbreite eine recht optimistische Annahme dar. So liegt die Gesamtkostenquote (TER) im Robo-Advisory, die sich zusätzlich u.a. aus Marketing- und Vertriebsaufwendungen sowie den Kosten der Depotbank zusammensetzt, derzeit teilweise bereits unter 30 Basispunkten.

Adressierbarer Markt für das White-Label Robo-Advisory in Deutschland (in Mio. Euro)



Quelle: Montega

niio erwartet u.a. aufgrund der hohen Qualität des eigenen Rechenkerns sowie der zukünftigen Bereitstellung weiterer Features (wie z.B. Signal-as-a-Service) organisch einen Marktanteil von ca. 3% erzielen zu können. Dies impliziert im Jahr 2024 AuM von rund 900 Mio. Euro (derzeit: 20 Mio. Euro) sowie einen aus Lizenzgebühren resultierenden Jahresumsatz im White-Label Robo-Advisory zwischen 0,7 und 2,5 Mio. Euro (derzeit: < 0,1 Mio. Euro). Wachstumschancen sieht die Gesellschaft trotz der drohenden Konsolidierungswelle insbesondere im traditionellen Bankenbereich, der darauf angewiesen ist, seine Kunden im Zuge des Strukturwandels über digitale Geschäftsmodelle

anzusprechen. Aufgrund der Wettbewerbsintensität erscheint es u.E. durchaus sinnvoll, weiterhin vorwiegend das B2B-Geschäft zu forcieren und keine direkte Endkundenansprache zu priorisieren. Zudem sehen wir in der Zielgruppe (Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken) aufgrund der vielen Verbände die Möglichkeit, das Leistungsangebot bei einem anhaltend guten Track-Record kurzfristig auf eine Vielzahl weiterer Filialen ausweiten zu können. Nichtsdestotrotz besteht u.E. auch die bedeutende Gefahr, dass traditionelle Finanzinstitute im Zuge der Konsolidierungswelle insbesondere in der Vermögensverwaltung sowie der Anlageberatung eine anhaltend hohe Kundenabwanderungsrate verzeichnen.

EBITDA-Break-Even erstmals im Geschäftsjahr 2020 erreicht

Bei Umsätzen von 2,3 Mio. Euro (+12,3% yoy) erzielte das FinTech im abgelaufenen Geschäftsjahr auf EBITDA-Ebene erstmals ein positives operatives Ergebnis (Vorjahr: -0,6 Mio. Euro). Die Gewinn- und Verlustrechnung der beiden vergangenen Geschäftsjahre stellt sich in Relation zum Umsatz folgendermaßen dar:

	2020	in %	2019	in %
Umsätze	2,32	100,00%	2,06	100,00%
aktivierte Eigenleistungen	0,51	22,09%	1,10	53,14%
Gesamtleistung	2,83	122,09%	3,16	153,14%
Sonstige Erträge	0,09	3,92%	0,08	4,11%
Bezogene Leistungen	-0,12	-5,17%	-0,49	-23,65%
Personalaufwand	-1,93	-83,33%	-2,36	-114,47%
Sonstige Aufwendungen	-0,83	-35,64%	-0,99	-48,06%
EBITDA	0,04	1,86%	-0,60	-28,92%
Abschreibungen	-2,19	-94,22%	-3,44	-166,77%
EBIT	-2,14	-92,36%	-4,04	-195,68%
Zinsergebnis	-0,08	-3,44%	-0,02	-1,08%
Steuern	0,03	1,17%	-0,17	-8,28%
Jahresergebnis	-2,19	-94,63%	-4,23	-205,05%

Quelle: Unternehmen; Angaben in Mio. Euro

In 2020 verbesserten sich die Ergebnisgrößen aufgrund realisierter Kosteneinsparungen sowie geringerer Abschreibungen. Der Rückgang des Personalaufwands und der bezogenen Leistungen resultierte insbesondere aus einer Reduktion von Personalkapazitäten, die im Zuge des Merck Finck-Projektes beansprucht worden sind.

Für das Geschäftsjahr 2021 stellt niio erneut ein Umsatzwachstum von 10 bis 15% in Aussicht. Das EBITDA soll hingegen aufgrund einer starken Ausweitung der Management- und Vertriebsstrukturen temporär wieder in der Verlustzone liegen. Ab dem Jahr 2022 sollen sich diese Maßnahmen laut Unternehmen positiv auf die Ergebnisentwicklung auswirken. So hält das Management mittelfristige EBITDA-Margen von 10 bis 20% für gut erreichbar. Aufgrund der anhaltenden Investitionsoffensive vor dem Hintergrund der im nächsten Kapitel dargestellten Vision 2026 erscheint es u.E. folgerichtig, dass die niio finance Group bewusst auf eine kurzfristige Profitoptimierung zugunsten einer angestrebten langfristigen Wertschöpfung verzichtet und sich weiterhin v.a. auf den Ausbau des Produktportfolios sowie der personellen Ressourcen fokussiert.

Vision 2026: Umsatzniveau > 80 Mio. Euro angestrebt

Die Vision niios liegt darin, **Europas führende Software-Plattform für Asset- und Wealth Management-as-a-Service** zu werden. Ausgehend von 2,3 Mio. Euro Umsatz in 2020 stellt niio im laufenden Jahr zunächst einen Erlösanstieg von 10 bis 15% und anschließend bis 2026 eine durchschnittlich jährliche Wachstumsrate von 100% in Aussicht, was ein Umsatzniveau in einer Größenordnung von rund 80 bis 85 Mio. Euro zum Ende des Betrachtungszeitraums impliziert. Der im Vergleich zurückhaltende Ausblick für 2021 ergibt sich laut Unternehmen aus der Tatsache, dass die personellen Verstärkungen erst ab Jahresende zu spürbaren operativen Verbesserungen führen. Das von niio geplante, starke Wachstum ab 2021 basiert nach eigenen Angaben auf folgenden Annahmen:

- organischer Erlösanstieg ohne weitere Investitionen: 15% p.a.
- zzgl. Ausbau der Vertriebs- und Robo-Advisor-Aktivitäten: 50% p.a.
- zzgl. anorganischer Wachstumsinitiativen: 100% p.a.
- zzgl. Zukunftstechnologien (z.B. Software Marketplace, DLT): >100% p.a.

Wachstum ohne weitere Investitionen: Die durchschnittliche Wachstumsrate von 15% p.a. bei gleichbleibender Kostenstruktur soll nach Angabe des Vorstands aus einer verbesserten Marktposition resultieren, die sich wiederum aus einem erweiterten Funktionsumfang sowie der voranschreitenden Neukundengewinnung ergibt. So verbesserte sich das Plattformangebot zuletzt v.a. im Zuge realisierter Großprojekte. Beispielsweise richten sich die Munio-Lizenzen durch den Digitalisierungsprozess für 150 Vermögensberater der Privatbank Merck Finck aufgrund funktionaler Plattformerweiterungen nun an einen größeren Kundenkreis und umfassen seither auch eine Premium-Version. Darüber hinaus vergrößerte niiiio seine Kapazitäten zum 16. März durch eine enge Kooperation mit den drei Softwareanbietern FinAngel, CORYX sowie Quanvest. Das Netzwerk beabsichtigt, bei größeren Ausschreibungen als Generalunternehmer zu agieren. Die Vorleistungen im Zuge der letzten Kundenaufträge dürften aufgrund der implementierten Funktionserweiterungen sowie Schnittstellen zu verschiedenen Kernbankensystemen grundsätzlich zu einer erhöhten Skalierbarkeit der niiiio-Plattform führen. Ungeachtet dessen sehen wir aufgrund langwieriger Vertrags- und Arbeitsprozesse (Projektdauer Merck Finck ca. 2 Jahre) sowie der oft inhomogenen IT-Infrastruktur von Banken die latente Gefahr, dass sich niiiio bei Großprojekten auch künftig einem länger als avisierten Implementierungsprozess gegenübersehen. Die drei größten Projekte der DSER GmbH umfassten bis heute rund 4.500 (Deutsche Versicherungsgruppe mit angeschlossenen Maklern), 150 (Privatbank Merck Finck) sowie 50 (Kirche und Diakonie eG) IT-Seats.

Weiterentwicklung des Robo-Advisors und Ausbau der Vertriebsaktivitäten: Der Ausbau der Vertriebs- und Managementkapazitäten wird aus der zu Jahresbeginn platzierten Kapitalerhöhung (Volumen: 2,3 Mio. Euro) finanziert. In den letzten Monaten verstärkte niiiio das Team bereits mit langjähriger Expertise und vollzog u.E. damit einen wichtigen Schritt bei der Etablierung notwendiger Strukturen für die avisierten Wachstumsinitiativen. So nahmen im Januar zunächst Stefan Krause (ehemaliger Finanzvorstand von BMW sowie der Deutschen Bank) und Henning Gebhardt (zuvor Führungsposition bei der DWS Group sowie der Berenberg Bank) im Rahmen eines neu implementierten Beirats ihre Tätigkeit auf, um niiiio fortan in den Bereichen Strategie, Vertrieb und Kapitalmarktpräsenz beratend zu unterstützen. Ende März verstärkte zudem Inga Gerlinger das Management im Bereich Business Development. Durch Stationen bei der Deutschen Bank, der German Startups Group GmbH & Co. KGaA sowie einer eigenen Strategie- und IR-Beratung für FinTechs verfügt sie über einen starken Erfahrungsschatz beim Aufbau digitaler Geschäftsmodelle. Ferner besteht das Vorstandsteam mit der Berufung von Dr. Daniel Berndt als Chief Operating Officer zum 1. Mai 2021 wieder aus zwei Mitgliedern. Seine Verantwortung liegt im operativen Geschäft sowie in der organisatorischen Weiterentwicklung für das geplante Wachstum. Zuvor war er als Berater für Startups und Business Process Outsourcing, rund sieben Jahre als Chief Client Officer im Zuge des Aufbaus der Zinsplattform Raisin („Weltsparen“) sowie 17 Jahre bei der Deutschen Bank, zuletzt als Leiter des VertriebsServiceCenter, tätig. Zum 1. Juli werden nach Unternehmensangaben darüber hinaus zwei neue Vertriebsmitarbeiter eingestellt.

Zusätzliche Wachstumsimpulse sollen aus dem Ausbau des Produktbereichs Robo-Advisory resultieren, wofür rund 1 Mio. Euro der in der Platzierung befindlichen Wandelanleihe mit einem Gesamtvolumen von bis zu 5 Mio. Euro vorgesehen sind.

M&A als integraler Bestandteil der Wachstumsinitiative: Aufgrund eines außerordentlich fragmentierten und z.T. ineffizienten Anbietermarkts sowie der sich verschärfenden Konsolidierungswelle verfügen u.E. insbesondere One-Stop-Shops über eine attraktive Marktposition. Nachdem seitens niiiio in den letzten Jahren v.a. die Erweiterung der Plattform vorangetrieben wurde, erfolgt fortan die Priorisierung einer Buy-and-Build-Strategie, um innovative Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle im eigenen Ökosystem zusammenzuführen. Gegenwärtig stehen laut niiiio 60 Unternehmen im Fokus, wobei derzeit mit 6 potenziellen Targets (Umsätze jeweils 2 bis 20 Mio. Euro) nähere

Gespräche geführt werden. Grundsätzlich strebt niiiio eigenkapitalfinanzierte Mehrheitsübernahmen zum maximal zweifachen Jahresumsatz an, weshalb mit einer weiteren Verwässerung der am Markt notierten Aktienanteile zu rechnen ist. Der anorganische Leverage-Effekt soll dabei aus der Tatsache resultieren, dass der Markt niiiio durchgängig ein deutlich höheres KUV (derzeit: 18,7) zugesteht, als für das akquirierende Unternehmen gezahlt wird. Somit bestehen für eine funktionierende und wertschaffende M&A-Strategie drei wesentliche Voraussetzungen:

- Eine hohe Bewertung der niiiio-Aktie, um den Verwässerungseffekt bei künftigen Kapitalerhöhungen relativ gering zu halten
- Ausreichende Verkaufsabsichten der potenziellen Targets zum maximal zweifachen Jahresumsatz
- Eine erfolgreiche und zügige Integration der Akquisitionen

Angesichts einer Vielzahl von Unwägbarkeiten erscheint uns die anorganische Wachstumsinitiative sehr ambitioniert. Bei erfolgreicher Durchführung sollte sich jedoch ein erheblicher Anstieg der Umsatz- und Ergebnisgrößen sowie ggf. eine Vervielfachung des Aktienkurses realisieren lassen. Die zwingende Notwendigkeit von erfolgreichen Akquisitionen zur Erreichung der Vision 2026 ergibt sich aus der vom Management in Aussicht gestellten Wachstumsrate von jährlich 50% exkl. Zukäufe. Diese impliziert 2026 ein Erlösniveau von ca. 20 Mio. Euro (vs. 80 bis 85 Mio. Euro bei einer CAGR von 100% ab dem Geschäftsjahr 2022). Den Grundstein zum anorganischen Ausbau der Marktposition legte niiiio jüngst durch eine Pflichtwandelanleihe mit einem Kupon von 4% p.a. und einem Gesamtnennbetrag von bis zu 5 Mio. Euro. Das Unternehmen sieht rund 50% der Emissionserlöse für Übernahmen vor. Zudem gab niiiio am 17. März 2021 bekannt, die mehrheitliche Akquisition der CORYX Software GmbH (Umsatz MONE: 0,8 Mio. Euro), einem Anbieter von Finanz-Software mit Fokus auf das Reporting für Family Offices, im Rahmen einer entsprechenden Kapitalerhöhung zu beabsichtigen. Gegenwärtig findet eine den Detailverhandlungen vorgelagerte Due-Diligence-Prüfung statt.

Weitere Projekte in der Pipeline

Zwar konzentriert sich niiiio gegenwärtig auch aufgrund nur sehr begrenzter Ressourcen vorwiegend auf die erläuterten Maßnahmen in den beiden Segmenten, mittel- und langfristig sieht die Gesellschaft jedoch zusätzlich erhebliches Potenzial in zwei Bereichen. Einerseits ist eine Marktplatz- bzw. Plattform-Lösung zur Integration von Softwarekomponenten Dritter angedacht. Andererseits stellt das Angebot einer neuen Verwahr- und Verwaltungsinfrastruktur für Vermögensgegenstände auf der Blockchain-Basis ein weiteres Geschäftskonzept dar. Die Projekte befinden sich jedoch in einem sehr frühen Entwicklungsstadium und benötigen nach Unternehmensangaben noch mehrere Jahre zur vollständigen Implementierung.

Software Marketplace: Neben den eigenen Munio-Lizenzen als Kernangebot plant niiiio, komplementäre Software-Komponenten anderer Branchenakteure im Bereich digitales Vermögensmanagement auf einem Online-Marktplatz anzubieten und beabsichtigt derzeit ein Revenue Sharing mit den angeschlossenen Gesellschaften. Der Kundennutzen soll dabei in geringen Integrationskosten bei der Anbindung neuer Software-Elemente liegen.

Vorbereitende Transformation auf die Blockchain: Das Management der niiiio finance group vertritt die Annahme, dass die Bankenlandschaft in 10 bis 15 Jahren durch eine dezentrale Blockchain-basierte Infrastruktur beherrscht wird. Die Gewinnung möglichst vieler Banken und Versicherungen für die eigene Private Cloud verschafft dem Unternehmen somit nach eigenen Aussagen eine optimale Ausgangslage für die Transformation auf die Blockchain.

Blockchain ist eine Distributed-Ledger-Technologie (DLT), die zur Ausführung, Speicherung und Verifizierung von Transaktionen jeder Art verwendet werden kann. Sie ermöglicht es Parteien, Transaktionen oder Verträge sofort und ohne die erforderliche Zustimmung einer zentralen Autorität durchzuführen sowie zu verifizieren. Ihr Einsatz kann vor dem Hintergrund von enormen Compliance-Aufwendungen bei Banken zu erheblichen Einsparungen führen, da kein Clearing durch Dritte erforderlich ist. Bereits 2015 stellte Santander InnoVentures in Zusammenarbeit mit Oliver Wyman und der Anthemis Group

fest, dass Blockchain-Technologien bis 2022 die Infrastrukturkosten der Banken um 15 bis 20 Milliarden US-Dollar pro Jahr reduzieren können. Viele US-amerikanische und europäische Kreditinstitute investieren inzwischen erhebliche Ressourcen, um das Potenzial der Blockchain-Technologie zu erforschen. Vielfach kommt es dabei zu Partnerschaften mit Start-ups oder zur Gründung von Innovationslaboren. Ein solches Beispiel ist das von R3 gestartete Konsortium, dem zahlreiche Finanzinstitute angehören, darunter UBS, HSBC und Wells Fargo. Ihr Ziel ist es, gemeinsame Standards für die Einführung der DLT-Technologie im traditionellen Bankensystem zu entwickeln.

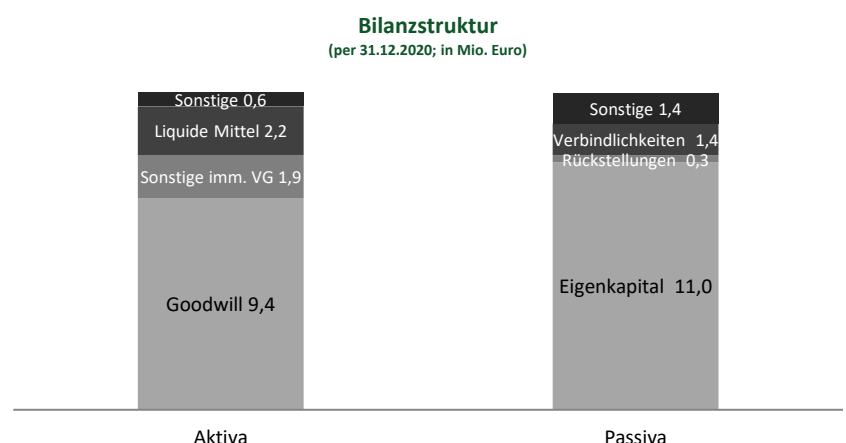
Banken und Regierungsbehörden erkennen zunehmend, dass die DLT-Technologie das Potenzial hat, einen Beitrag zur Stärkung des globalen Finanzsystems zu leisten. So beschloss der Bundestag zuletzt am 05. Mai 2021 die Einführung elektronischer Wertpapiere und sieht damit vor, eine bislang vorausgesetzte urkundliche Verkörperung in Papierform zunächst bei Schuldverschreibungen aufzuheben. Der Prozess soll künftig entweder durch die Eintragung bei Depotbanken und Zentralverwahrern (Zentralregisterwertpapier) oder in Blockchain-basierte Kryptowertpapierregister (Kryptowertpapier) ersetzt werden. Die finanzpolitische Sprecherin der CDU, Antje Tillmann, wies zudem darauf hin, dass auch für andere Wertpapiere wie z.B. Aktien eine rein elektronische Emission angedacht ist.

niiio startete Investorengespräche über Finanzierungsoptionen eines Proof of Concepts für DLT-Projekte in den Bereichen Handel, Verwahrung, Verwaltung und Depotführung bereits im Juli 2020. Im Dezember 2020 gab das Unternehmen schließlich bekannt, bei einem Wertpapier-Blockchain-Projekt mit dem niederländischen Technologiespezialisten Quantoz NV zu kooperieren. Erste für den Prototypen notwendige Mittel (1,5 Mio. Euro) sollen aus der in der Platzierung befindlichen Wandelanleihe bereitgestellt werden.

Aus unserer Sicht macht dies zwei Dinge deutlich: Das niiio-Management hat ein tiefes Marktverständnis und ein Gespür für künftige Trends. Gleichzeitig dauern Entscheidungen und Projekte aufgrund der noch begrenzten finanziellen Mittel und der personellen Ressourcen aber mitunter sehr lange.

Bilanzstruktur durch immaterielle Vermögensgegenstände geprägt

Zum Halbjahresbericht 2020 stellte niiio erstmals freiwillig einen HGB-Konzernabschluss auf. Die Bilanz ist auf der **Aktivseite** derzeit insbesondere durch Geschäfts- und Firmenwerte geprägt (66,7% der Bilanzsumme), die größtenteils im Zuge einer Kapitalkonsolidierung der beiden Tochtergesellschaften zum 01.01.2019 entstanden und deren Abschreibung linear über einen Zeitraum von 10 Jahren erfolgt.



Quelle: Unternehmen

Im Rahmen einer Neubewertung wurde der Geschäfts- und Firmenwert der DSER GmbH im September 2019 zudem außerplanmäßig um 0,5 Mio. Euro herabgesetzt. Auch der Goodwill der niiio GmbH verzeichnete bereits unerwartete Abschreibungen i.H.v. 2,9 Mio. Euro, da die Kundeninteraktion nach Unternehmensangaben 2020 Corona-bedingt nicht ausreichend intensiviert werden konnte.

Bei den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen, die linear über eine Nutzungsdauer von 3 bis 10 Jahren abgeschrieben werden, handelt es sich überwiegend um aktivierte Entwicklungskosten (v.a. Personalaufwand) für Software.

Die **Passivseite** ist durch die hohe Eigenkapitalquote von zuletzt 78,0% gekennzeichnet, die sich aus einer Vielzahl von Kapitalmaßnahmen ergibt und im Falle anhaltender Jahresfehlbeträge (2,2 Mio. Euro in 2020) zunächst rückläufig bleiben sollte (2020: -6,5 PP yoy), sofern keine entsprechenden Kapitalerhöhungen erfolgen. Mit dem Einsetzen eines positiven Jahresüberschusses würde niiiio zunächst über eine geringe Steuerlast verfügen, da ein Bilanzverlust von 17,6 Mio. Euro besteht.

Rund ein Viertel der Rückstellungen (75 Tsd. Euro) ergibt sich aus Prozessrisiken, die noch bestehende Rechtsstreitigkeiten aus den 2016 aufgegebenen vermögensverwaltenden Aktivitäten berücksichtigen. Schadensersatzforderungen resultieren aus kundenseitigen Beschwerden im Hinblick auf behauptetes Fehlverhalten von inzwischen ausgeschiedenen Mitarbeitern. Daher ergibt sich u.E. neben einem Haftungsrisiko auch ein latentes Reputationsrisiko.

Fazit: Die niiiio finance group AG agiert in einem äußerst attraktiven Marktumfeld. Insbesondere Banken sowie weitere Anbieter von Asset- und Wealth Management-Lösungen sind angesichts eines Strukturwandels sowie einer voranschreitenden Konsolidierung im Finanzsektor einem hohen Digitalisierungsdruck ausgesetzt.

Mit einem Umsatz von 2,3 Mio. Euro sowie einem erstmals positiven EBITDA im Geschäftsjahr 2020 gehört das FinTech in der äußerst fragmentierten Wettbewerbslandschaft jedoch noch zu den kleineren Wettbewerbern, wengleich die durch eine eigene Private Cloud zentral bereitgestellte niiiio-Plattform, das erfahrene Managementteam sowie der durch die Börsennotierung vereinfachte Kapitalzugang u.E. eine gute Ausgangslage bilden, um die eigene Wettbewerbsposition im Zuge der Vision 2026 nachhaltig und effizient zu stärken. So strebt niiiio mittelfristig eine durchschnittliche Wachstumsrate von 100% p.a. an, die sich aus einem erweiterten Funktionsumfang der Software-Suite, dem Ausbau der Vertriebs- und Robo-Advisor-Aktivitäten, einer Vielzahl von Akquisitionen sowie der Forcierung weiterer Zukunftstechnologien (z.B DLT-Projekte) ergeben soll. Durch Skaleneffekte infolge von Größenvorteilen und einer hohen Innovationskraft stellt niiiio mittelfristig zudem einen starken Profitabilitätszuwachs (EBITDA-Marge: 10 bis 20%) in Aussicht.

Insbesondere die anorganische Wachstumsinitiative bildet im Hinblick auf das potenzielle Erreichen eines Umsatzniveaus von 80 bis 85 Mio. Euro in 2026 eine Schlüsselrolle und erscheint u.E. auch aufgrund der Vielzahl an Wettbewerbern, die lediglich Teillösungen anbieten oder vor einem Nachfolgeproblem stehen, äußerst schlüssig. Im Rahmen der M&A-Strategie kommt jedoch v.a. einer anhaltend hohen Bewertung der niiiio-Aktie (derzeitiges KUV: 18,7) eine besondere Bedeutung zu, weil ansonsten bei den begleitenden Kapitalerhöhungen eine immense Verwässerung der Eigenkapitalanteile zu erwarten ist.

