



Researchstudie (Initial Coverage)



AGRARIUS AG

KAUFEN

Stand: 09.03.2009

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 29

09.03.2009

AGRARIUS AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 2,50 €

Kurs: 1,80 €
09.03.2009, 10:00 Uhr,
Börse Frankfurt:

**Letztes Rating
(Kursziel):**

Ersteinschätzung

Marktsegment:
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Kontakt:

AGRARIUS AG
Louisenstraße 125
61348 Bad Homburg

Tel. 06172 68 169 90
Fax. 06172 68 169 93

Internet:
www.agrarius.de
info@agrarius.de

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 31

Unternehmensprofil:

Branche: Agrarflächen
Fokus: Ostdeutschland, Osteuropa

Firmensitz: Bad Homburg
Vorstand: Wolfgang Brandt
Ottmar Lotz
Dr. Gerhard Prante

WKN: A0SLN9

ISIN: DE000A0SLN95

Börsenkürzel: AU2

Anzahl Aktien: 2,495 Mio.

Marktkap.: 4,87 Mio. €

Streubesitz: 29,20 %

52 W Hoch: 2,20 €

52 W Tief: 1,80 €

Durchs. Tagesvolumen : 10.000 €



| In Mio. € | 31.10.2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
|--------------------------------|------------|--------|----------|----------|
| Bruttoergebnis | 0,01 | 0,79 | 1,18 | 1,33 |
| EBITDA | -0,31 | -0,31 | 1,26 | 1,40 |
| EBIT | -0,31 | -0,32 | 1,25 | 1,39 |
| Jahresüberschuss | -0,32 | -0,15 | 1,02 | 1,17 |
| In € | | | | |
| Gewinn je Aktie* | -0,13 | -0,02 | 0,14 | 0,16 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| In % | | | | |
| EBITDA-Marge | neg. | neg. | 104,78 % | 103,51 % |
| EBIT-Marge | neg. | neg. | 104,12 % | 102,84 % |
| Dividendenrendite | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Kennzahlen | | | | |
| EV/Sales | - | 2,85 | 1,90 | 1,69 |
| EV/EBITDA | - | neg. | 1,82 | 1,63 |
| ROE | - | neg. | 8,3 % | 8,7 % |
| KGV | - | neg. | 13,17 | 11,58 |
| KBV (EK-Basis zum 30.12.2009e) | | 1,20 | | |

* Aktienanzahl 2008: 2,495 Mio., Aktienanzahl ab 2009: 7,495 Mio.

Highlights:

- Nachhaltige Wertsteigerungen von Agrarflächen in Osteuropa erwartet
- Langfristige Steigerung von Agrarpreisen
- Risikopuffer durch EU-Zuschüsse
- Hohe Qualität durch erfahrenes und weitreichendes Expertennetzwerk gesichert
- Fairer Wert liegt oberhalb des Zeichnungspreises
- Langfristig attraktive Depotbeimischung als Sachwertinvestment

Inhaltsangabe

Unternehmen

| | |
|---|----|
| Profil | 4 |
| Aktionärsstruktur..... | 4 |
| Unternehmenshistorie | 5 |
| Geschäftstätigkeit und Strategie..... | 6 |
| Auswahlkriterien und Bewertungsprozess..... | 7 |
| Vorteile für Investoren..... | 8 |
| Organe der Gesellschaft..... | 9 |
| Vorstand..... | 9 |
| Aufsichtsrat..... | 10 |
| Expertenteam..... | 11 |
| Partner..... | 12 |

Markt und Marktumfeld

| | |
|---|----|
| Bevölkerungsentwicklung..... | 13 |
| Entwicklung der Weltagrarfläche..... | 14 |
| Entwicklung des Ernteertrages bei Getreide..... | 14 |
| Wohlstandseffekte..... | 16 |
| Entwicklung der weltweiten Vorräte..... | 16 |
| Agrarpreisentwicklung..... | 17 |
| Regulatorisches Umfeld der EU..... | 18 |

Unternehmensentwicklung & Prognose

| | |
|----------------------------------|----|
| Zahlen im Überblick | 19 |
| Bilanzielle Situation..... | 20 |
| SWOT-Analyse AGRARIUS AG..... | 21 |
| Prognose und Modellannahmen..... | 22 |

Bewertung/ Fazit

| | |
|------------------------------------|----|
| Bestimmung der Kapitalkosten | 26 |
| Discounted Cashflow-Modell..... | 27 |
| Fazit | 28 |

Anhang

| | |
|--|----|
| Disclaimer und Haftungsausschluss | 29 |
| Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG..... | 31 |

Unternehmen

Profil

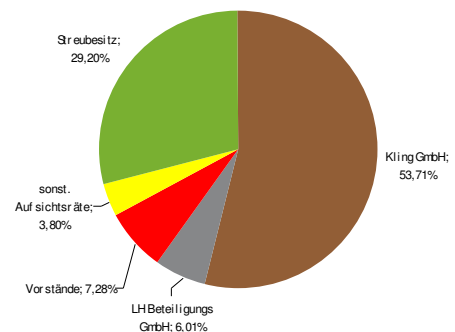
Die AGRARIUS AG kauft landwirtschaftliche Flächen in Mittel- und Osteuropa, um diese zu verpachten. Das Unternehmen ist demnach ein reiner Kapitalinvestor und betreibt die Agrarflächen nicht selbst. Das Auswahlpektrum wird damit deutlich größer, da alle bestehenden Landwirtschaftsbetriebe angesprochen werden können. Die Erlöse setzen sich aus zwei Komponenten zusammen. Zum Einen aus Pachteinnahmen, welche die stetigen Cash-Flows des Unternehmens darstellen. Zum Anderen kommen die erwarteten Wertsteigerungen des Grund und Bodens in den kommenden Jahren hinzu. Die AGRARIUS setzt demnach auf die Chancen, die sich aus dem langfristigen Aufwärtstrend für Agrarrohstoffe ergeben sowie auf die noch vorherrschenden Preisunterschiede für Agrarland in Ost- und Westeuropa. In Osteuropa kann Agrarland heute noch zu Preisen unter ihrem Ertragswert erworben werden. Zielgebiete sind vorerst Ostdeutschland und Rumänien. Aber auch das Baltikum, Tschechien, Bulgarien oder die Slowakei kommen später für weitere Expansionsregionen in Frage.

Bei der Erarbeitung der Anlagestrategie, der Begleitung des Investmentprozesses und der Auswahl der Flächen bedient sich AGRARIUS einem hochspezialisierten externen Expertenteam. Zudem arbeitet das Unternehmen mit Partnern zusammen, die den konkreten Investmentprozess bei der Verwaltung und dem Monitoring der Bestandsflächen unterstützen.

Aktionärsstruktur

| Anteilseigner | in % |
|----------------------|-----------------|
| Kling GmbH | 53,71 % |
| LH Beteiligungs GmbH | 6,01 % |
| Vorstände | 7,28 % |
| sonst. Aufsichtsräte | 3,80 % |
| Streubesitz | 29,20 % |
| Summe | 100,00 % |

Aktionärsstruktur (vor Kapitalerhöhung)



Quelle: AGRARIUS AG

Das Grundkapital der AGRARIUS AG beläuft sich derzeit auf 2.495.000 €, eingeteilt in ebenso viele Stückaktien. Größte Aktionärin der AGRARIUS AG ist die Kling GmbH, mit einem Aktienanteil von 53,7 %. Die Kling GmbH ist dem Aufsichtsratsvorsitzenden Bruno Kling zuzurechnen. Die LH Beteiligungs GmbH ist darüber hinaus mit 6,0 % an der AGRARIUS beteiligt. Diese Gesellschaft ist zwei Privatinvestoren zuzurechnen. Die drei Vorstände Lotz, Brandt und Dr. Prante halten zusammen einen Aktienanteil von 7,3 %. Neben Herrn Bruno Kling sind darüber hinaus den weiteren Aufsichtsräten Löber und von Harbou 3,8 % der Aktien zuzurechnen. 29,2 % befinden sich im Streubesitz.

Bei vollständiger Zeichnung der bis zum 03.04.2009 laufenden Kapitalerhöhung würde sich das Grundkapital auf 17.495.000 Mio. € erhöhen und der Free-Float voraussichtlich auf über 85 % ansteigen.

Unternehmenshistorie

Überblick über die historische Unternehmensentwicklung

| | |
|--------------------|--|
| Herbst 2006 | Beginn der Marktanalysen durch die Initiatoren Ottmar Lotz und Wolfgang Brandt |
| November 2007 | Gründung der AGRARIUS AG zusammen mit weiteren Gründungsaktionären |
| Dezember 2007 | Gründung des Expertengremiums der Gesellschaft |
| Seit Januar 2008 | Aufbau von Partnerschaften mit Experten und Dienstleistern für die Bewertung, den Einkauf und die Verpachtung von landwirtschaftlichen Flächen |
| Juni 2008 | Dr. Gerhard Prante wird zum Vorstand der AGRARIUS bestellt |
| 11. August 2008 | Hauptversammlung beschließt Kapitalerhöhung |
| 02. September 2008 | Gründung und Eintragung der rumänischen Tochtergesellschaft |
| 22. Oktober 2008 | Eintragung der Kapitalerhöhung auf ein Grundkapital von 2,495 Mio. € |
| 24. Oktober 2008 | Beschlussfassung der Hauptversammlung über eine weitere Kapitalerhöhung um bis zu 15 Mio. Aktien á 2 € pro Aktie |
| 10. November 2008 | Einbeziehung der Aktien in den Freiverkehr |

Quelle: AGRARIUS AG

Die Gründung der AGRARIUS AG erfolgte am 15.11.2007 per Bargründung und Zeichnung von Stammaktien. 17 Aktionäre zeichneten damals 565.000 Aktien á 1 €.

Im weiteren Zeitverlauf gründete die Gesellschaft ein Expertengremium unter der Leitung von Dr. Gerhard Prante. Dieser wurde im Juni 2008 auch zum Vorstand der AGRARIUS AG bestellt. Darüber hinaus wurden weitere Partnerschaften mit Experten und Dienstleistern etabliert, die bei der Bewertung, dem Einkauf und der Verpachtung von landwirtschaftlichen Flächen beratend unterstützen.

Auf der Hauptversammlung am 11.08.2008 wurde eine Barkapitalerhöhung von bis zu 20,00 Mio. € beschlossen. Diese wurde in Höhe von 1,93 Mio. € gezeichnet und am 22.10.2008 in das Handelsregister eingetragen. Damit weitete sich der Aktionärskreis auf 41 Aktionäre aus. Das Grundkapital erhöhte sich im Zuge der Kapitalerhöhung von 0,565 Mio. € auf 2,495 Mio. €.

Am 24.10.2008 wurde von der Hauptversammlung eine weitere Kapitalerhöhung von bis zu 30 Mio. € beschlossen. Im Rahmen der Kapitalerhöhung sollen bis zu 15 Mio. Stückaktien mit einem Nennbetrag von jeweils 1,00 € ausgegeben werden. Der Zeichnungspreis der ab dem 01.01.2009 gewinnberechtigten Aktien beläuft sich auf 2,00 €. Vorbehaltlich einer Verlängerung wird das Angebot am 03.04.2009 enden. Die Aktien sollen unmittelbar nach Beendigung des Angebots in den Handel einbezogen werden.

Bei vollständiger Zeichnung würde sich das Grundkapital der Gesellschaft auf 17,495 Mio. € erhöhen und der Gesellschaft Mittel in Höhe von brutto 30 Mio. € zufließen. Der Emissionserlös soll dazu verwendet werden, ein Portfolio an Landwirtschaftsflächen aufzubauen und die Marktposition als Anbieter von Agrarinvestments in Europa auszubauen.

Geschäftstätigkeit und Strategie

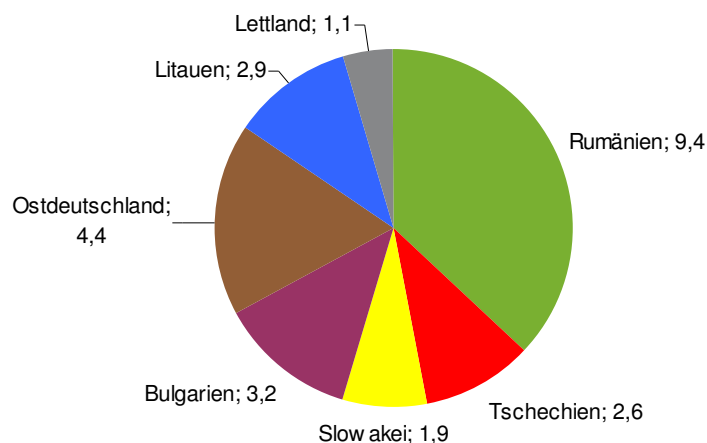
Die AGRARIUS AG wurde im Jahr 2007 gegründet. Seither wurden die personellen und organisatorischen Voraussetzungen geschaffen, um den Geschäftsbetrieb aufzunehmen. Das Ziel des Unternehmens ist es, Agrarflächen in Mittel- und Osteuropa kapitalmarktfähig zu machen bzw. Agrarflächen in den entsprechenden Regionen auch deutschen Investoren leicht zugänglich zu machen.

AGRARIUS kauft landwirtschaftliche Nutzflächen in der EU, vornehmlich Ostdeutschland und Osteuropa, mit dem Ziel, diese zu verpachten. Dabei sollen sich die Erlöse aus zwei wesentlichen Komponenten zusammensetzen. Zum Einen werden durch die Verpachtung der Flächen Pachterträge generiert. Auf der anderen Seite erwartet das Unternehmen starke Wertsteigerungen der Flächen. Zwei wesentliche Faktoren sollten dabei eine entscheidende Rolle spielen. Langfristig wird ein starker Aufwärtstrend bei den Preisen von Agrarrohstoffen erwartet. Während die Nachfrage stetig steigt, sinkt die jährliche Produktion (vgl. Seite 13-17). Zudem wird auf eine Ost-West-Konvergenz gesetzt.

Die Preise für Agrarland sind in Ostdeutschland und Osteuropa deutlich günstiger als im übrigen Europa, obwohl die Voraussetzungen für einen ertragreichen Ackerbau teilweise sogar besser sind als in Westeuropa (Bodenqualität, Niederschlag usw.). Während es bereits einen globalen Markt für Agrarrohstoffe gibt, ist der lokale Bodenmarkt in Osteuropa noch unterentwickelt. Der Angleichungsprozess hat bereits in den vergangenen Jahren begonnen und wird sich in den kommenden Jahren weiter fortsetzen. Aus diesem Aufholprozess ergibt sich ein großes Wertsteigerungspotenzial der osteuropäischen Böden. Heute kosten vergleichbare Agrarflächen in Ostdeutschland etwa ein Drittel bis die Hälfte im Vergleich zu Westdeutschland. In Rumänien sogar nur bis zu einem Zehntel des Preises, der in Westdeutschland gezahlt werden müsste.

Daher sind die Zielregionen für Investments zunächst vornehmlich Ostdeutschland sowie Rumänien. In Zukunft werden jedoch auch weitere osteuropäische Länder wie Litauen, Lettland, Bulgarien, Tschechien oder die Slowakei in Betracht gezogen. Das entscheidende bei der Auswahl der Länder ist neben der Attraktivität des Agrarlandes auch die Rechtssicherheit und die Möglichkeit der vollständigen Eigentümerschaft.

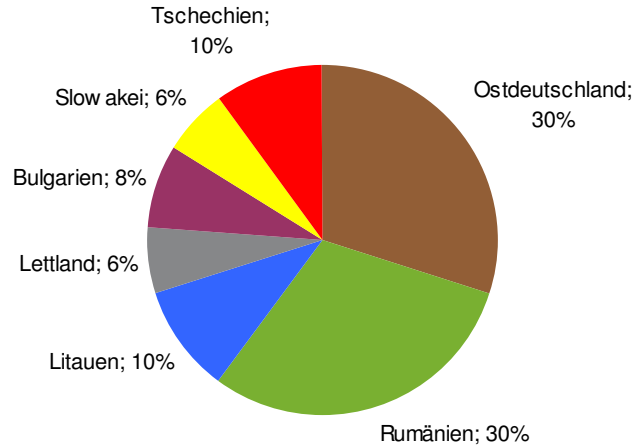
Vorhandene Ackerflächen der Zielländer in Mio. ha



Quelle: AGRARIUS AG

Mit den Erlösen aus der derzeit laufenden Kapitalerhöhung sollen erste Investitionen in die chancenreichsten Regionen Ostdeutschland und Rumänien getätigt werden, so dass sich die Gewichtung der beiden Regionen auf jeweils rund 50 % beläuft. Mittel- und langfristig soll dann in den weiteren aussichtsreichen Regionen expandiert werden.

Mittel- und langfristige Zielländergewichtung



Quelle: AGRARIUS AG

Auswahlkriterien und Bewertungsprozess

Die Auswahl aus den vorhandenen Flächen ist dabei für AGRARIUS besonders groß. Durch das kooperative Geschäftsmodell kann das Unternehmen die gesamte Palette an Grundbesitzern ansprechen. AGRARIUS ist kein Konkurrent der bestehenden Landwirtschaftsbetriebe, sondern sieht sich als Partner. Neben Maklern, Verbänden und Agrarberatern kommen so zum Beispiel auch Landwirte direkt in Frage, die auch über eine Sale-and-lease-back-Transaktion ihrer Flächen profitieren könnten. Auch werden in Zusammenarbeit mit verschiedenen Landwirtschaftsexperten Strategien zur Verbesserung der Wertschöpfung der Flächen erarbeitet, was den Pächtern ebenfalls zu Gute kommt. Für die Suche und Vorabauswahl der Flächen kann das Unternehmen auf sein weitreichendes Netzwerk der Vorstände, Aufsichtsräte und des Expertenteams zurückgreifen.

Neben der Auswahl der Zielländer, in denen investiert werden soll, ist auch die Wahl der Regionen innerhalb der einzelnen Länder entscheidend. Hierfür wird ein zweistufiger Bewertungsprozess durchgeführt. Auf der ersten Stufe wird ein Wertgutachten erstellt, das die Erfüllung der Qualitätsanforderungen überprüft. Daher werden mit Hilfe des Expertenteams und den Partnern Bodenproben analysiert, Geodaten über die klimatischen Gegebenheiten erhoben (Niederschlag, Temperatur etc.) und die vorhandene Infrastruktur vor Ort analysiert. Auch strategische Überlegungen, wie die Möglichkeit der Errichtung von Windkraft- oder Solaranlagen, werden in die Begutachtung mit einbezogen. Hierbei füllt Herr Frank Oschatz aus dem Expertenteam der AGRARIUS eine Schlüsselrolle aus, der nicht nur über eigene Kenntnisse diesbezüglich verfügt, sondern auch ein weitreichendes Netzwerk in Osteuropa aufweist.

In der zweiten Phase des Bewertungsprozesses wird eine Ertragswertberechnung durchgeführt, um die wirtschaftliche Nutzungsmöglichkeit zu überprüfen. Dafür hat AGRARIUS ein Ertragswert-Analyse-System entwickelt, mit Hilfe dessen man den Ertragswert der Fläche berechnen kann. Dabei

spielen verschiedene Inputfaktoren, wie die Fruchtart bzw. –folge, die aktuellen Kosten und Agrarrohstoffpreise, das Pachtpotenzial usw., eine entscheidende Rolle.

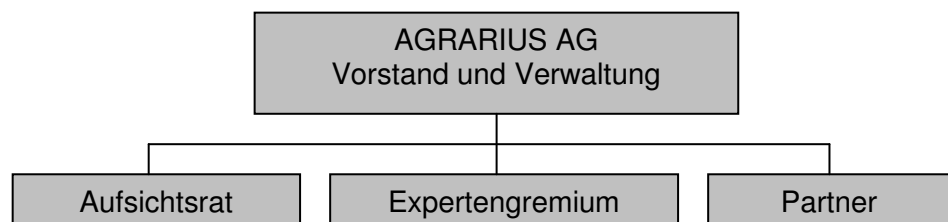
Mit Hilfe des Bewertungsprozesses soll ein ausgewogener Portfolioaufbau erreicht werden und er eröffnet die Möglichkeit die Auswahl der Flächen zu optimieren, indem Wertsteigerungschancen, über den ohnehin positiven Agrarpreistrend hinaus, identifiziert werden. Die aktuell noch vorherrschende Intransparenz und Ineffizienz des Marktes kann dadurch nutzbar gemacht werden.

Die Pachtverträge werden auf Nettobasis abgeschlossen, was bedeutet, dass der Pächter sämtliche Nebenkosten selber trägt und daraus kein Risiko für AGRARIUS entsteht. Die verpachteten Flächen werden im Anschluss fortlaufend überwacht. Dabei spielt der Partner RapidEye (siehe S. 12) eine wichtige Rolle. Mit Hilfe deren Monitoringsystems kann die Ertragsstärke der Flächen fortlaufend überprüft werden. Das Pachtmanagement, also die Überwachung der Vertragslaufzeiten, der Einhaltung der Zahlungstermine und der gezahlten Pachthöhe wird durch eine spezielle Branchensoftware unterstützt. Die Pachten bestehen in der Regel aus einer Fixkomponente und einem variablen Bestandteil, der sich von einem Agrar-Rohstoffindex oder dem Preis eines bestimmten Agrar-Rohstoffes ableitet.

Während des gesamten Auswahl-, Bewertungs- und Investitionsprozesses spielen das Expertengremium und die Partner eine wichtige Rolle und unterstützen das Management bei der Wahl der optimalen Entscheidung. Mit deren Hilfe verfügt AGRARIUS über weitreichendes Know-how und zahlreiche Netzwerkkontakte im Agrarbereich (siehe auch Seiten 9-12).

Die Organisation der AGRARIUS AG kann auf Grund des reinen Flächenmanagements und den damit verbundenen niedrigen Verwaltungskosten sehr somit schlank gehalten werden.

Organisationsstruktur der AGRARIUS AG:



Vorteile für Investoren

Aus dem Geschäftsmodell der AGRARIUS ergeben sich verschiedene Vorteile für Investoren. Dadurch dass das Unternehmen ausschließlich in Ackerland investiert, ergibt sich eine hohe Transparenz. Da die Flächen nicht selber betrieben werden, besteht darüber hinaus kein Betriebsrisiko. Die Pacht-erträge sind nicht vom Ertrag bzw. Ergebnis des Pächters abhängig und daher stabil.

Zudem ist das Investment in Grund und Boden ein Sachwertinvestment, das somit gegen Inflationsrisiken und Geldentwertung geschützt ist.

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Wolfgang Brandt

Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann arbeitete Wolfgang Brandt ab 1988 zunächst als Aktien- und Optionsscheinhändler auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse. Zusammen mit zwei Partnern gründete er 1997 eine Börsenmaklergesellschaft, die später zu einer Wertpapierhandelsbank ausgebaut wurde. Herr Brandt bekleidete innerhalb dieser Wertpapierhandelsbank einen Vorstandsposten und betreute das Investmentbanking. Im Jahr 2001 schied Herr Brandt aus der Bank aus und machte sich als Unternehmensberater mit dem Fokus auf den Aus- und Aufbau von Unternehmen sowie Projektmanagement selbstständig. Seit November 2007 ist Herr Brandt Vorstand der AGRARIUS AG.

Ottmar Lotz

Herr Ottmar Lotz absolvierte eine Ausbildung zum Telekommunikations-elektroniker und studierte Elektrotechnik mit der Fachrichtung Informatik. Bereits während des Studiums baute sich Herr Lotz eine Firma auf, die ab 1994 als TRIUS GmbH firmierte. Im Jahr 2000 erfolgte der Börsengang der TRIUS AG, den Herr Lotz maßgeblich vorbereitete und begleitete. 2001 schied er aus der TRIUS AG aus. Im Anschluss wandte sich Herr Lotz neuen Aufgaben zu und betätigte sich als Unternehmensberater und Business-Angel in Deutschland und Kanada. Der Fokus lag dabei besonders auf strategischen Analysen sowie der Kapitalmarktanalyse zur Verwaltung eigenen Vermögens. Seit November 2007 ist Herr Lotz Vorstand der AGRARIUS AG.

Dr. Gerhard Prante

Herr Dr. Prante ist diplomierter Landwirt und promovierte im Jahr 1970. Nach der Promotion begann Herr Dr. Prante seine Laufbahn zunächst bei der Hoechst AG und wurde 1985 zum Leiter der Landwirtschaftsaktivitäten der Hoechst AG bestellt. 1994 wurde er zum Vorsitzenden der Geschäftsführung der AgrEvo GmbH bestellt, einem Hoechst/Schering Agrargemeinschaftsunternehmen, das Ende 1999 Teil der Aventis CropScience S.A. (jetzt Bayer CropScience S.A.) wurde. Bis zum Jahr 2001 war er stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Gemeinschaftsunternehmens. Noch heute ist Herr Dr. Prante Aufsichtsratsmitglied der Bayer CropScience AG. Des Weiteren bekleidet er Aufsichtsratsposten der AllessaChemie GmbH, der Gerresheimer AG sowie eine Beiratsfunktion bei der Lincoln International AG.

Zuvor war Herr Dr. Prante Vorstand verschiedener Verbände und Vereine, wie dem Industrieverband Agrar e.V., der European Crop Protection Association (ECPA), der Global Crop Protection Federation (GCPF) und der Global Plant Science Industry (CropLife International). Insgesamt verfügt Herr Dr. Prante damit über jahrzehntelange Erfahrung im Landwirtschaftssektor und beste internationale Kontakte.

Aufsichtsrat

Bruno Kling

Bruno Kling ist seit dem 24. Oktober 2008 Aufsichtsratsvorsitzender der AGRARIUS AG. Herr Kling arbeitet als Unternehmensberater im Börsen- und Immobilienbereich. Er war geschäftsführender Gesellschafter der Bruno Kling Börsenmakler GmbH und zudem Gründer und Vorstandsvorsitzender der Kling Jelko Wertpapierhandelsbank AG, die 1998 an der Deutschen Börse eingeführt wurde. 1999 wechselte er in den Aufsichtsrat.

Herr Kling bekleidet aktuell zwei weitere Aufsichtsratsmandate (jeweils als Aufsichtsratsvorsitzender) bei der Franconofurt AG sowie der EVB Energie AG. In der Vergangenheit hatte Herr Kling darüber hinaus Aufsichtsratsmandate bei Global Construct AG, Francono-Rhein-Main AG, PrimaCom AG, MAX21 AG sowie Francono-West AG.

Erwin Löber

Herr Erwin Löber ist Rechtsanwalt, Dipl.-Finanzwirt und Fachanwalt für Steuerrecht. Nachdem er seine berufliche Laufbahn als Steuerinspektor begann, ist er heute Senior-Partner der Partnerschaftsgesellschaft Grebing Wagner Boller & Partner Rechtsanwälte Steuerberater Wirtschaftsprüfer, mit Sitz in Marburg/Lahn, einer mittelständischen Beratungsgesellschaft mit ca. 100 Mitarbeitern. Herr Löber ist spezialisiert auf die Gebiete Gesellschaftsrecht, Erbrecht und Steuerrecht.

Weitere Aufsichtsratsmandate von Herrn Löber bestehen bei der NewTom Deutschland AG, München, sowie der GBZ Treuhand Hessen AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Marburg und Kassel.

Dr. Joachim von Harbou

Nach dem Studium der Rechtswissenschaften und der Promotion trat Herr Dr. von Harbou 1975 in die Dresdner Bank ein. Von 1996 bis 2001 gehörte Herr Dr. von Harbou dem Vorstand der Dresdner Bank an und war für die Bereiche Firmenkundengeschäft und Immobilien verantwortlich. In der Folge war er Mitinitiator der Fusion zur Eurohypo AG und war auch deren erster Aufsichtsratsvorsitzender. Heute ist Herr Dr. von Harbou neben der AGRARIUS AG Aufsichtsratsmitglied bei der CM Treuhand AG, Nestle Deutschland AG sowie der Mercedes-Benz Bank AG. Schon in der Vergangenheit hatte er Aufsichtsratsmandate großer Unternehmen wie der Fraport AG, der Karstadt Warenhaus AG oder der ThyssenKrupp Materials und Services AG inne.

Daneben engagiert sich Herr Dr. von Harbou im sozialen, kulturellen und wissenschaftlichen Bereich.

Expertenteam

Bei der Erarbeitung der Anlagestrategie greift AGRARIUS auf ein weitreichendes Expertenteam zurück. Neben Vorstand Herrn Dr. Prante gehören weitere Personen und Institutionen zum Expertenteam.

Prof. Dr. Dr. h.c. Friedrich Kuhlmann

Herr Prof. Dr. Dr. Kuhlmann ist Professor (em.) für landwirtschaftliche Betriebslehre an der Justus-Liebig-Universität in Gießen. Durch seine langjährige Erfahrung als Wissenschaftler, Gutachter und Berater hat er sich ein internationales Renommee für die Analyse, Planung und Führung landwirtschaftlicher Unternehmen und für die Landnutzungsplanung erarbeitet. Unter anderem ist er Autor des Standardlehrbuches „Betriebslehre der Agrar- und Ernährungswirtschaft“.

Dipl.-Agraringenieurökonom (FH) Frank Oschatz

Herr Oschatz verfügt über langjährige Erfahrungen als selbstständiger landwirtschaftlicher Unternehmensberater. Unter anderem gestaltete er die Umstrukturierung der ostdeutschen Landwirtschaft maßgeblich mit. Heute ist Herr Oschatz öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für die Bewertung von bebauten und unbebauten landwirtschaftlichen Grundstücken. Besonders in Ostdeutschland und Osteuropa liegen die schwerpunktmäßigen Marktkenntnisse von Frank Oschatz.

AGRO-EDV Rechenzentrum GmbH

Das Unternehmen liefert AGRARIUS wertvolle Informationen und Daten aus den Gebieten Anbau, Geoinformationen, Wetter u.ä.

Prof. Dr. P. Michael Schmitz

Prof. Dr. Schmitz ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Agrarpolitik und Marktforschung sowie des Zentrums für Internationale Entwicklungsarbeit und Umweltforschung der Justus-Liebig-Universität Gießen. Zudem ist er Direktor des Instituts für Agrarbusiness in Gießen sowie Mitglied des wissenschaftlichen Beirats und des Stiftungsrates des Instituts für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO) in Halle. Seine Forschungsgebiete umfassen unter anderem europäische und internationale Agrarpolitik, internationaler Agrarhandel und Handelspolitik, Wettbewerbsfähigkeit der Agrarwirtschaft und Transformationsökonomie.

Dipl. Oec., Dipl. Ing. agr. Dr. Eckhard Weisel

Herr Dr. Eckhard Weisel verfügt über viel Erfahrung mit der Privatisierung von landwirtschaftlichen Großbetrieben in den neuen EU-Mitgliedsstaaten. Als Mitarbeiter der Complan & Partner Unternehmensberatung ist Herr Dr. Weisel seit vielen Jahren im Baltikum tätig und verfügt dort über zahlreiche Kontakte zu Wirtschaft, Politik und Landwirtschaft.

Partner

RapidEye AG

Mit der RapidEye AG wurde eine strategische Partnerschaft geschlossen. Durch die Kooperation erhält AGRARIUS Unterstützung beim Ankauf von Flächen. RapidEye bietet mit Hilfe von fünf eigenen Satelliten multifunktionale Lösungen für vielschichtige Landmanagement- und Monitoringanwendungen. Die gelieferten Geodaten dienen der Überwachung der Bestandsflächen sowie der Kontrolle der Nutzung nach den Vereinbarungen mit den Pächtern. Aber auch die Pächter ziehen einen Nutzen aus den Daten, indem sie etwa Hinweise zur optimalen Düngergabe oder den Bewässerungseinsatz erhalten. Insgesamt sollten die Flächenerträge durch das RapidEye-System erhöht werden können, was wiederum zu einer Steigerung der Werthaltigkeit des Bodens führen sollte.

germanagrar Gruppe

Ebenfalls eine strategische Partnerschaft wurde mit der germanagrar Gruppe geschlossen, einem führenden Bewirtschafter und Makler für Agrarflächen in Osteuropa. Dabei hat die Gruppe Länderbüros in allen wichtigen Zielmärkten der AGRARIUS, wie Rumänien, Lettland, Litauen, Bulgarien oder der Ukraine. Beide Geschäftsmodelle ergänzen sich gut und bieten Möglichkeiten für Synergien. Durch die Kooperation hat AGRARIUS Zugriff auf tausende Hektar Agrarland aus dem Netzwerk der germanagrar, womit das Flächenportfolio schnell ausgebaut und verpachtet werden kann.

JGS Agrar-Service

Der Inhaber der JGS Agrar-Service, Herr Schwerdtle, ist seit über 40 Jahren als Landwirtschaftsberater tätig. Er gehört zum Betriebswirtschaftlichen Büro Göttingen, der ältesten freiberuflichen, unabhängigen Unternehmensberatung für Land- und Forstwirtschaft in Deutschland. Insgesamt werden dort über 400 land- und forstwirtschaftliche Unternehmen in ganz Deutschland, Österreich, Ungarn und Polen betreut. Die Schwerpunkte von Herrn Schwerdtle sind dabei die Gründung und Betreuung von Betriebsgesellschaften, die Beratung in Sachen Pachten/Verpachten und laufender Betreuung von Pachtverhältnissen sowie die Personalberatung für landwirtschaftliche Fachkräfte.

Rödl & Partner

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Rödl & Partner ist in allen wichtigen Investitionsländern der AGRARIUS mit eigenen Niederlassungen vertreten und verfügt darüber hinaus über langjährige Erfahrungen bei der Begleitung von Landtransaktionen. Daher unterstützt Rödl & Partner die AGRARIUS bei der Gründung der ausländischen Tochtergesellschaften bei deren Führung und beim Landerwerb.

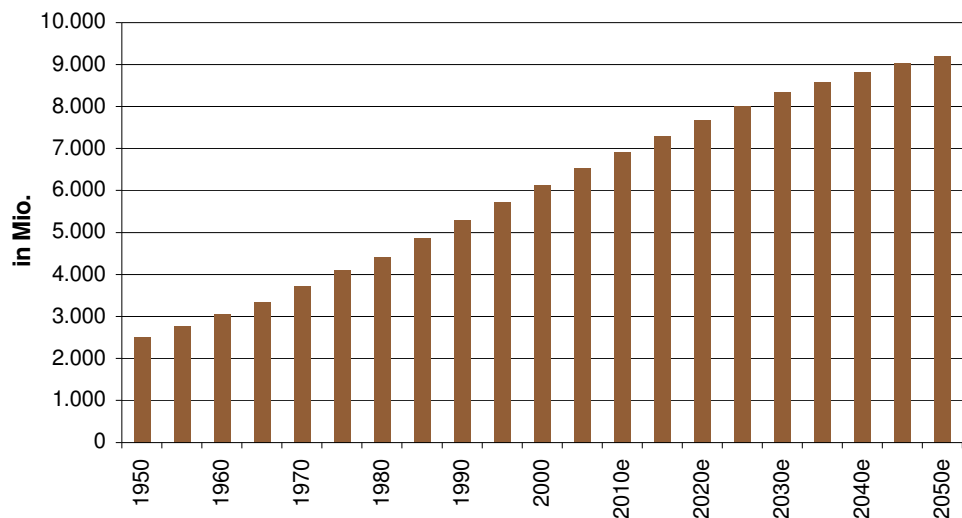
Markt und Marktumfeld

Die AGRARIUS AG ist als Verpächter landwirtschaftlicher Flächen in erster Linie von den Faktoren Nachfrage nach landwirtschaftlichen Flächen sowie von der Leistungsfähigkeit der bewirtschafteten Landflächen abhängig. Der Absatzmarkt für landwirtschaftliche Produkte als Lebensmittel, Futtermittel oder auch in einem zunehmenden Maße als erneuerbare Energien ist die entscheidende Größe der Nachfrage nach landwirtschaftlichen Flächen. Diese unterliegt verschiedenen Umweltzuständen und Makrotrends, die vordergründig von der Bevölkerungsentwicklung, Entwicklung der Weltagrarfläche, Vorratsentwicklung bis hin zu Änderung globaler Essgewohnheiten nachhaltig beeinflusst werden.

Bevölkerungsentwicklung

In der mittlerweile zwanzigsten Ausgabe hat die Bevölkerungsabteilung der Vereinten Nationen in 2006 die neuesten Schätzungen zur Bevölkerungsentwicklung bis zum Jahre 2050 veröffentlicht. Im „World Population Prospects – The 2006 Revision“ geht die UN demnach von einem globalen Bevölkerungsanstieg von 2,5 Mrd. über einen Zeitraum von 43 Jahren aus. Damit dürfte die letzte ermittelte Zahl von 6,7 Milliarden bis 2050 auf 9,2 Milliarden ansteigen und dieser Anstieg entspräche dann genau der im Jahre 1950 ermittelten Bevölkerungszahl. Die Voraussetzung dafür ist, dass die derzeitige Kinderzahl pro Frau von 2,55 knapp unter die sogenannte bevölkerungserhaltende Zahl von 2,1 sinken wird. Die folgende Grafik soll eine anschauliche Darstellung eben beschriebener Schätzungen ermöglichen:

Bevölkerungsentwicklung 1950 - 2050



Quelle: Vereinte Nationen, World Population Prospects 2006

Der prognostizierte Anstieg der Weltbevölkerung trifft auf eine natürlich vorgegebene und damit begrenzte Weltagrarfläche. Demzufolge ist die Entwicklung der Weltagrarfläche ein weiterer wichtiger Baustein des Absatzmarktes für landwirtschaftliche Produkte.

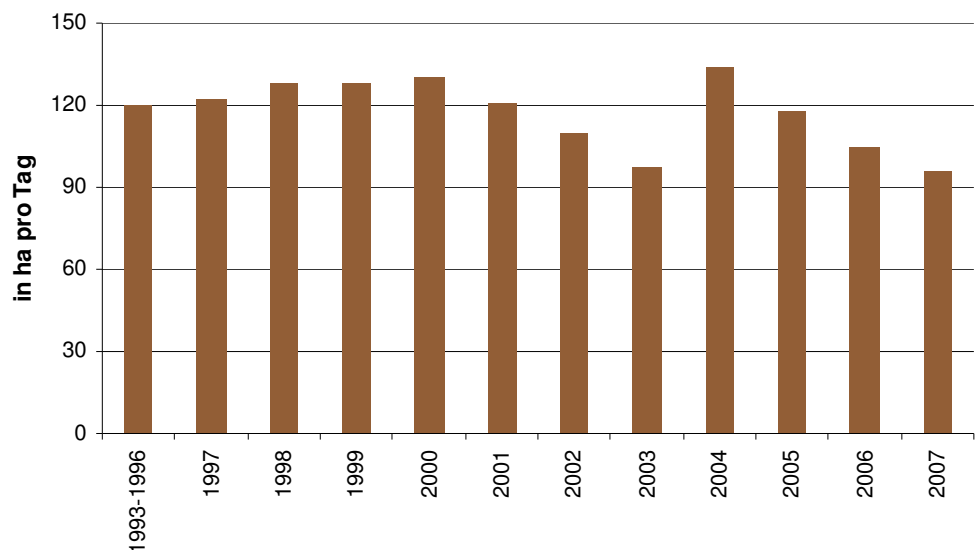
Entwicklung der Weltagrarfläche

Erosion, Versalzung, Austrocknung oder Versiegelung sind die Gründe für einen weltweiten Rückgang landwirtschaftlicher Nutzflächen. Laut Angaben des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung verschwinden so jährlich weltweit zwischen fünf bis sieben Millionen Hektar landwirtschaftlicher Nutzfläche. Das entspricht innerhalb von fünf bis sechs Jahren der Fläche Deutschlands.

Nach neuesten Zahlen werden derzeit zwar nur etwa 11 % der Erdoberfläche landwirtschaftlich genutzt, dennoch ist die Neuerschließung weiterer Flächen mit erheblichen ökologischen Risiken verbunden. Die Food and Agriculture Organisation (FAO), eine Unterabteilung der Vereinten Nationen, sieht diesen Trend im Zusammenhang mit der weltweiten Bevölkerungszunahme als den entscheidenden Faktor der zu einer Verknappung und damit einem Preisanstieg von Agrarprodukten führt. Der Studie „World Agriculture Towards 2030/2050“ zufolge, soll der Rückgang der derzeit pro Kopf verfügbaren Fläche im Laufe der nächsten 41 Jahre knapp 70 % betragen.

Der Verlust qualitativ hochwertiger Ackerflächen durch Urbanisierung und Infrastrukturaufbau macht sich auch in Deutschland bemerkbar. Der so vom Statistischen Bundesamt für die Jahre 1993 bis 2007 ermittelte tägliche Verlust von durchschnittlich 113 Hektar, macht den kontinuierlichen Rückgang von landwirtschaftlich genutzten Flächen nochmals deutlich.

Anstieg der Siedlungs- und Verkehrsfläche



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2008

Entwicklung des Ernteertrages bei Getreide

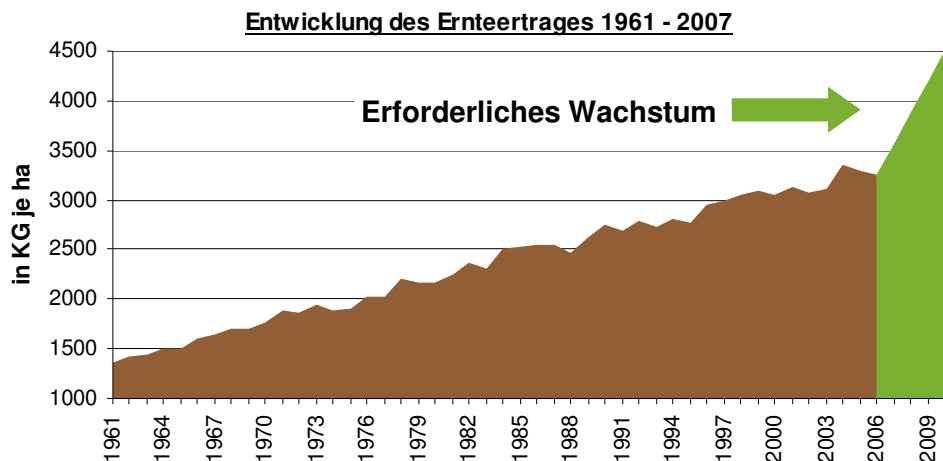
Ein wichtiger Faktor für die Preisentwicklung von Bodenerträgen ist der globale Ertrag von Getreide, der in den Jahren 1990 bis 2006 vordergründig einen stetigen Anstieg aufweisen konnte. Die differenzierte Betrachtung zeigt für die Industrienationen jedoch einen Wachstumsstillstand der Agrarerträge, wohingegen in den Ländern der zweiten und dritten Welt ein leichter Anstieg zu verzeichnen war. Das Wachstum der vergangenen 20 Jahre in denen die Produktivität in der Landwirtschaft

um 1,3 % jährlich gestiegen ist, ist laut FAO für den bevölkerungs- und flächenbedingten Nachfrageüberschuss nicht ausreichend. Für ein Gleichgewicht des Angebotes und der Nachfrage würden hierfür Steigerungsraten von 3 % notwendig werden. Neben der weltweiten Agrarflächenverknappung stehen einem Wachstum in diesen Dimensionen die gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Förderung von Biokraftstoffen sowie die natürlich begrenzten Wasserressourcen, entgegen.

Der staatlich subventionierte Einsatz von Biokraftstoffen hat in diesem Jahrzehnt in vielen Industrienationen die Agrarwirtschaft nachhaltig beeinflusst. Dabei hat sich die globale Bio-Ethanol Produktion im Zeitraum 2000 bis 2007 auf 62 Milliarden Liter verdreifacht. In der gleichen Periode hat sich die hergestellte Menge an BioDiesel auf 10 Milliarden Liter verzehnfacht. Brasilien, USA und die Europäische Union sind aufgrund gesetzlicher Vorgaben die treibenden Regionen hinter dieser Entwicklung und neueste Schätzungen erwarten einen weltweiten Anstieg der Produktionsmenge bis 2015 von insgesamt 60 % (USDA; Goldman Sachs).

Die Konkurrenz um die knapper werdende Agrarfläche und somit um den Ernteertrag wird in Europa zusätzlich durch EU-Vorgaben angeheizt. Bis zum Jahr 2020 sollen demnach 20 % des Energiehaushaltes aus erneuerbaren Energien bedient werden. Hiervon soll der Anteil der BioEnergie mindestens 10 % betragen. In Deutschland, als Vorreiter der Bioenergienutzung, stieg der Flächenbedarf für nachwachsende Rohstoffe in den letzten 10 Jahren von 3 % der gesamten Ackerfläche auf 17 % im Jahr 2007.

Natürlich begrenzte Wasserressourcen sind ein weiterer Faktor, der dem künftigen Ernteertrag natürliche Barrieren setzt. So hat sich der weltweite Wasserverbrauch in den letzten zehn Jahren etwa verzehnfacht und lag damit deutlich über dem Bevölkerungswachstum. Landwirtschaft, Industrie und Haushalt befinden sich in starker Konkurrenz um das knappe Gut und der Trend zeigt einen immer höheren Wasserverbrauch für die Nahrungsmittelproduktion auf. Laut der UNEP (United Nations Environment Programme) soll der landwirtschaftliche Wasserbedarf in den nächsten zwanzig Jahren um mindestens 20 % zunehmen. Dieser Prognose zur Folge wird der Wassermangel in vielen Regionen die Entwicklung der Landwirtschaft bremsen.



Quelle: FAO

Wohlstandseffekte

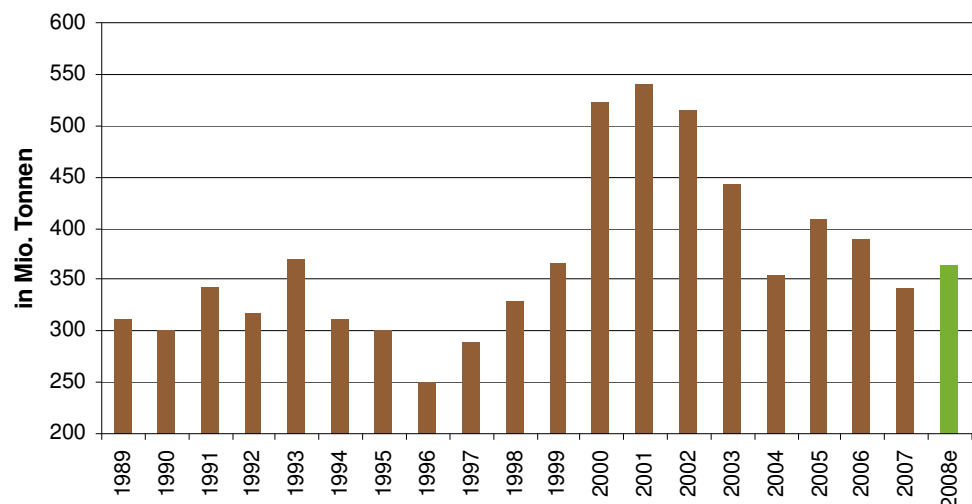
Veränderungen der Nahrungsgewohnheiten sowie Wohlstandseffekte, haben ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Auswirkung auf die künftige Agrarpreisentwicklung. Hier hat sich in den letzten Dekaden sowohl in den Industrienationen als auch in den Entwicklungsländern eine deutliche Zunahme der Fleischnachfrage abgezeichnet. Dabei hat sich in den Entwicklungsländern der jährliche Fleischkonsum pro Person innerhalb von knapp 30 Jahren fast verdoppelt, wohingegen die Industrienationen in den letzten 10 Jahren einen Nachfragezuwachs nach Fleischprodukten von gerade einmal 1,3 % verzeichneten. Prognosen der FAO erwarten in diesem Zusammenhang für die nächsten zwanzig Jahre einen weiteren, wenn auch etwas weniger dynamischen Anstieg des Fleischkonsums.

Derzeit wird annähernd die Hälfte der globalen Agrarproduktion für Viehhaltung verwendet und ein von der FAO prognostizierter Konsumanstieg tierischer Nahrungsmittel von 39 % (2000-2050) würde zu einem Anstieg der Agrarproduktion in Höhe von 50 % führen. In dieser Aussage ist auch der überproportionale Agrarflächenbedarf für die Herstellung tierischer Nahrung beinhaltet, der ein Vielfaches der reinen Getreideherstellung beansprucht.

Entwicklung der weltweiten Vorräte

Die steigende Nachfrage nach Getreide hat seit Jahren zu einem Rückgang der weltweiten Getreidevorräte geführt. Auch 2007 setzte sich dieser, seit sieben Jahren anhaltende Trend eines hohen Verbrauches fort, der eine kontinuierliche Abschmelzung der Getreidevorräte nach sich zieht. Insgesamt lässt sich dieser Rückgang gegenüber dem Jahr 2000 auf knapp 35 % beziffern. Neueste Schätzungen des Internationalen Getreiderates gehen für 2008 von einer globalen Getreideernte von 1,77 Mrd. Tonnen aus, der ein Konsum von 1,76 Mrd. Tonnen gegenübersteht. Dies würde zwar zu einer kurzfristigen Erholung der Vorratssituation führen, klimatisch gute Bedingungen in 2008 ließen jedoch dieses Jahr besonders ertragreich werden. Die im Vorfeld angesprochenen Makrotrends werden ein weiterhin hoher Belastungsfaktor der weltweiten Getreidevorräte sein.

Weltweite Getreidevorräte



Quelle: USDA

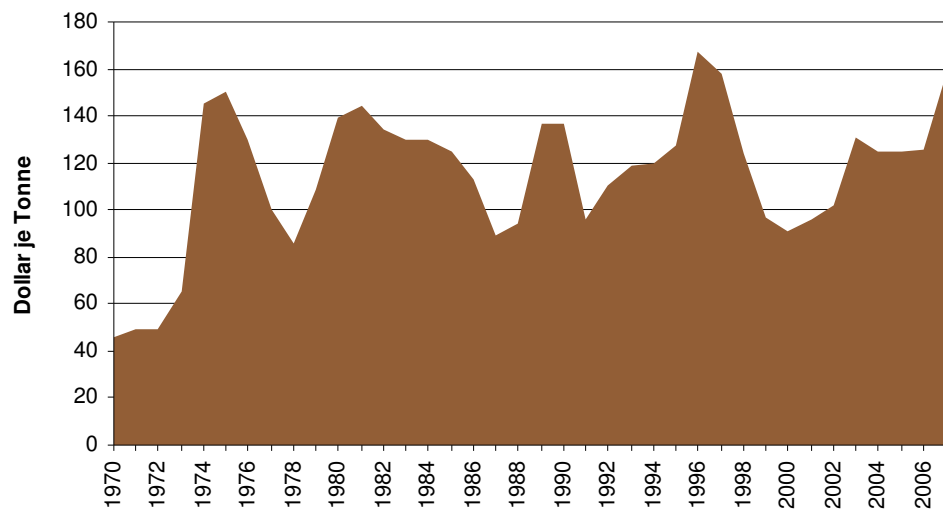
Der globale Anstieg der Weltbevölkerung in den Entwicklungsländern, die zunehmende Urbanisierung aber auch die steigende Lebenserwartung, lassen

langfristig auf einen Nachfrageüberhang nach Agrarprodukten schließen. Der gesteigerten Nachfrage stehen nur limitierte Ressourcen entgegen. Vor allem durch einen Rückgang der Weltagrarfläche, aber auch aufgrund klimatischer Bedingungen, wie beispielsweise einer zunehmenden Wasserknappheit, entgegen. In diesem Zusammenhang wirkt sich auch der gesteigerte Energiebedarf, der in zunehmendem Maße die Energiegewinnung aus Bio-Kraftstoffen erforderlich macht, auf das Angebot von Agrarprodukten einschränkend aus. Die limitierten Ressourcen werden zudem durch die gesteigerte Nachfrage nach proteinreicher Tiernahrung belastet, so dass Prognosen einen künftigen nachhaltigen Preisanstieg von Agrarflächen und Agrarprodukten sehen.

Agrarpreisentwicklung

Der prognostizierte Preisanstieg für landwirtschaftliche Produkte kann derzeit in der inflationsbereinigten Darstellung noch nicht ersehen werden. Auch wenn der nun seit sieben Jahren anhaltende Trend auf einen Anstieg hindeutet, pendeln sich die derzeitigen Agrarpreise auf das vergleichbare Niveau von 1996 ein. Eine ähnliche Entwicklung kann am Weizenpreis abgelesen werden, der derzeit knapp 6 % unter der Höchstmarke von 1996 notiert. Die mittel- bis langfristige Entwicklung für landwirtschaftliche Produkte sollte kurzfristig aber den Nachfrageüberhang abbilden und zu einer nachhaltigen Preissteigerung führen.

Preisentwicklung Weizen



Quelle: USDA

Zudem hat die Verknappung von Agrarflächen in den letzten zehn Jahren, insbesondere in den westeuropäischen Ländern, zu einer kontinuierlichen Preissteigerung von Flächen geführt. Kostete noch 1997 ein Hektar Agrarfläche knapp 9.000 €, so ist der derzeitige Wert auf über 16.000 € und damit um 77 % angestiegen. Während es aber bereits einen globalen Markt für Agrarrohstoffe gibt, ist der Bodenmarkt nach wie vor lokal geprägt, so dass die Preise osteuropäischer Länder von derzeit unter 2.000 Euro/ha noch weit unter dem Niveau Westeuropas liegen. Dieser Nachholbedarf soll in den kommenden Jahren zu einem Bodenpreisanstieg in Osteuropa führen. Der Investitionsschwerpunkt der AGRARIUS AG auf eben diese Region, eröffnet hohe Renditepotenziale aus dieser stetigen nachfragebedingten Preisentwicklung.

Regulatorisches Umfeld der EU

Die Tätigkeit der AGRARIUS AG als Investor von landwirtschaftlichen Flächen ist im wesentlichen Umfang von einer Vielzahl regulatorischer Vorgaben beeinflusst. Neben den nationalen Vorgaben durch den Investitionsfokus Deutschland sowie anderer europäischer Länder zählen hierzu auch die Bestimmungen des Rechts der Europäischen Union.

Die Gemeinsame Agrarpolitik der Europäischen Union (GAP) zielt darauf ab, Anbaumethoden zu fördern und somit die Sicherheit und Gesundheit von Lebensmitteln zu gewährleisten sowie die ländliche Umwelt zu schonen. Mit über 38 % der Gesamtausgaben des EU-Gesamtbudgets, zählt die GAP zu den größten Posten des EU-Haushaltes. Es wird allerdings ein Rückgang dieser Quote auf 32 %, der im Rahmen der GAP-Reform in 2013 beschlossen werden soll, erwartet. Zur Stabilisierung der Märkte sowie Garantiegewährung eines verlässlichen Einkommens für Landwirte bedient sich die EU verschiedenen Instrumenten. Dazu gehört vor allem die sogenannte Intervention, mit der die überschüssige Produktion auf dem EU-Markt aufgekauft und eingelagert wird. Zudem sollen Zölle auf Agrarimporte in die EU sowie Exportsubventionen den Absatz von EU-Produkten in andere Regionen unterstützen.

In einem zunehmenden Maße stützt sich die GAP auf Direktzahlungen in Form von Betriebsprämien an die Landwirte, die zum Großteil mengenunabhängig sind und zur Kompensation von Preissenkungen für bestimmte Produkte eingeführt wurden. Die Planungen sehen bis zum Jahre 2012 eine Vereinheitlichung dieser Direktzahlungen sowie eine vollständige Entkopplung von der Produktionsmenge vor. Diese Zahlungen werden bis 2013 kontinuierlich zwischen 3 % und 5 % jährlich sinken.

Im Rahmen dieses regulatorischen Umfeldes sichert sich die AGRARIUS AG durch eine Abtretung der regionalen EU-Flächenprämien gegen etwaige Pachtausfälle ab. Durch eine ausschließliche unternehmerische Tätigkeit innerhalb der EU ist somit das hiermit verbundene Risiko auf das Mindestmaß der EU-Direktzahlung vermindert.

In 2008 wurden in den Gebieten gemäß dem Investitionsfokus der AGRARIUS, Ostdeutschland und Rumänien, Flächenprämien am Beispiel Winterweizen in Höhe von 330,40 €/ha bzw. 107,00 €/ha ausgezahlt. Für die kommenden Jahre wird insbesondere für die neuen EU-Beitrittsländer aufgrund der erwarteten Agrarpreissteigerung mit einem überproportionalen Anstieg der Flächenprämien gerechnet. In Rumänien, das die EU-Zahlungen in Form von Direktprämien und Ergänzungszahlungen bezieht, sollen sich die Flächenprämien schrittweise an das EU-Niveau annähern.

| in €/ha | 2008 | 2013e |
|----------------|--------|--------|
| Ostdeutschland | 330,40 | 338,40 |
| Rumänien | 107,00 | 200,00 |

Quelle: AGRARIUS AG, BMELV

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | 31.10.2008 | GJ 2009e | GJ 2010e | GJ 2011e |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 0,000 | 0,200 | 0,450 | 0,450 |
| Verwaltungsaufwand (Ackerland) | 0,000 | -0,010 | -0,023 | -0,023 |
| Dienstleistungen | 0,014 | 0,600 | 0,750 | 0,900 |
| Bruttoergebnis vom Umsatz | 0,014 | 0,790 | 1,177 | 1,327 |
| Personalaufwand | -0,112 | -0,550 | -0,550 | -0,600 |
| allgemeiner Verwaltungsaufwand | -0,214 | -0,050 | -0,050 | -0,050 |
| Marktbewertung Ackerland | 0,000 | -0,500 | 0,680 | 0,720 |
| Abschreibungen | -0,002 | -0,007 | -0,008 | -0,009 |
| EBIT | -0,314 | -0,317 | 1,249 | 1,388 |
| Zinsergebnis | 0,000 | 0,065 | 0,015 | 0,050 |
| EBT | -0,314 | -0,252 | 1,264 | 1,438 |
| Steuern | -0,003 | 0,100 | -0,240 | -0,273 |
| Jahresüberschuss | -0,317 | -0,152 | 1,024 | 1,165 |
| EBITDA | -0,312 | -0,310 | 1,257 | 1,397 |
| in % | neg. | neg. | 104,8 % | 103,5 % |
| EBIT | -0,314 | -0,317 | 1,249 | 1,388 |
| in % | neg. | neg. | 104,1 % | 102,8 % |
| Ergebnis je Aktie in €* Dividende je Aktie in € | -0,13 0,00 | -0,02 0,00 | 0,14 0,00 | 0,16 0,00 |

* Aktienanzahl 2008: 2,495 Mio. Stück, Aktienanzahl ab 2009: 7,495 Mio. Stück

Bilanzielle Situation

Die derzeitige bilanzielle Situation der AGRARIUS AG stellt sich zum 31.10.2008 wie folgt dar:

Vermögenswerte

Das Umlaufvermögen der Gesellschaft setzt sich größtenteils aus Festgeldern und Wertpapieren in Höhe von 2,19 Mio. € zusammen. Die am 11.08.08 auf der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung in Höhe von 1,93 Mio. € hat zu einem Liquiditätsbestand unter Mitberücksichtigung des Bankguthabens von insgesamt 2,21 Mio. € geführt. Zum Bilanzstichtag verfügt die Gesellschaft zudem über kurzfristige Forderungen in Höhe von 0,01 Mio. €.

Langfristige Vermögenswerte in Höhe von insgesamt 0,01 Mio. € bestehen zum Großteil aus der Büroeinrichtung der Gesellschaft.

Eigenkapital und Schulden

Mit dem aus der Gründung der AGRARIUS AG stammenden Eigenkapital in Höhe von 0,57 Mio. € zuzüglich der neu über die Kapitalerhöhung eingeworbenen Eigenmittel von 1,93 Mio. €, verfügt die Gesellschaft in Summe über ein gezeichnetes Grundkapital in Höhe von 2,50 Mio. €. Die AGRARIUS AG hat bislang noch keine Umsätze erwirtschaftet. In diesem Zusammenhang haben die Anlauf-, Marketing- und Beratungskosten zu einem Bilanzverlust in Höhe von 0,36 Mio. € geführt und damit das Eigenkapital zunächst auf 2,13 Mio. € reduziert.

Die AGRARIUS AG hat sich bislang grundsätzlich über Eigenkapital finanziert, so dass die Verbindlichkeiten nur eine unwesentliche Bilanzposition darstellen. Nicht benötigte liquide Mittel hat das Unternehmen in Festgeldern und Wertpapieren angelegt und bei Bedarf können diese Mittel kurzfristig aufgelöst werden. Dennoch hat sich die Gesellschaft vor dem Hintergrund einer nicht ausreichend schnellen Auflösung dieser Mittel einen Kontokorrentkredit einräumen lassen. Aus diesem Grund weist die AGRARIUS AG zum Bilanzstichtag Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 0,01 Mio. € aus. Eine weitere Fremdkapitalaufnahme ist derzeit nicht geplant. Die Rückstellungen und Verbindlichkeiten betragen insgesamt 0,10 Mio. €.

Somit beläuft sich die Bilanzsumme der AGRARIUS AG zum 31.10.2008 auf 2,23 Mio. €.

SWOT - ANALYSE AGRARIUS AG

Stärken

- Umfangreiches Expertennetzwerk und Partner
- Langjährige Erfahrungen des Managements und des Aufsichtsrates
- Standardisierter, mehrstufiger Investmentprozess
- Flache Organisationsstruktur sorgt für hohe Flexibilität bei gleichzeitig geringer Kostenbelastung
- Diversifikation zwischen verschiedenen Ländern geplant

Schwächen

- Bisher noch kein Track-Record aus Flächeninvestitionen
- Weiterer Unternehmenserfolg stark abhängig von erfolgreicher Kapitalerhöhung und damit mögliche Investitionen zu tätigen
- Es besteht Abhängigkeit von der EU-Agrarpolitik

Chancen

- Weltweiter Preisanstieg von Agrarprodukten wird aufgrund verschiedener Makrotrends erwartet
- Bodenpreise in Osteuropa sind regional geprägt. Diese sollten dem globalen Trend eines Preisanstieges für Agrarflächen folgen und starke Wertzuwächse verzeichnen
- EU-Agrarsubventionen sichern Mindestpachtzahlungen der Pächter

Risiken

- Steigende Wertentwicklung der erworbenen Agrarflächen könnte nicht wie erwartet eintreten
- Andere Investoren haben den Trend steigender Bodenpreise in Osteuropa ebenfalls bereits erkannt, was den Wettbewerb verschärft
- Schlechte Umwelt- und Witterungsbedingungen könnten die Zahlungsfähigkeit der Pächter negativ beeinflussen
- Wesentliche Erlöse aus Dienstleistungsverträgen für die nächsten Jahre geplant. Bei Nicht-Abschluss würden deutlich niedrigere Umsatzvolumen resultieren

Prognose und Modellannahmen

Die aktuell laufende Kapitalerhöhung soll zu einem Bruttozufluss an liquiden Mitteln in Höhe von bis zu 30 Mio. € führen, indem 15 Mio. neue Aktien á 2 € ausgegeben werden. Auf Grund des derzeit unsicheren Marktumfeldes und der allgemeinen Verunsicherung der Anleger gehen wir jedoch konservativ davon aus, dass es nur zu einer Zeichnung in Höhe von 5 Mio. Aktien bzw. 10 Mio. € kommt. Abzüglich den Kosten für die Platzierung und Durchführung der Kapitalerhöhung sollten netto circa 9 Mio. € verbleiben. Inklusiv der bereits vorhandenen liquiden Mittel sollten dafür bei vollständiger Platzierung der Kapitalerhöhung rund 11 Mio. € für Flächeninvestitionen zur Verfügung stehen. Die Mittel sollen ausschließlich dazu verwendet werden, erste Agrarflächen in den beiden aussichtsreichsten Regionen Ostdeutschland und Rumänien zu erwerben. Dabei soll der Betrag paritätisch in beiden Regionen investiert werden.

Entsprechend ist es geplant sowohl in Ostdeutschland als auch in Rumänien jeweils 5,50 Mio. € zu investieren. Dabei sind die Anschaffungsnebenkosten in Deutschland in Höhe von schätzungsweise 5 % vom Kaufpreis zu berücksichtigen. Abzüglich dieser sollten in Deutschland daher Flächen für rund 5,22 Mio. € gekauft werden können. In Rumänien liegen die Anschaffungsnebenkosten voraussichtlich über dem deutschen Niveau, da dort beispielsweise eine intensivere Rechtsberatung notwendig ist. Konservativ gehen wir davon aus, dass diese in Rumänien doppelt so hoch liegen wie in Deutschland, so dass sich der Flächenenerwerb in Rumänien dann netto auf rund 4,95 Mio. € belaufen sollte.

Aus dem Flächenbestand soll sich auch eine wesentliche Ertragskomponente ergeben. Es wird erwartet, dass sich der Wert der Agrarflächen in den beiden Investitionsregionen in den kommenden Jahren stetig erhöht. Dies begründet sich aus der Ost-West-Konvergenz der Preise für Ackerland. Nach Ermittlungen des Betriebswirtschaftlichen Büros Göttingen und germanagrar im Sommer 2008 liegt der Preis für ein Hektar Ackerland beispielsweise im Raum Göttingen bei rund 30.000 € inklusive Nebenkosten. In Rumänien liegt der Preis für ebenfalls einen Hektar vergleichsweise bei nur 2.000 €, obwohl die Ertragsqualität vergleichbar ist. Zwar hat sich die Preisentwicklung in den vergangenen Jahren schon stark nach oben bewegt, dennoch ist noch eine große Preisdifferenz zu Westdeutschland feststellbar, die sich sukzessive ausgleichen sollte. In den nächsten 10 Jahren erwartet AGRARIUS eine Verdoppelung der Preise in Ostdeutschland und bis zu einer Verfünffachung in Osteuropa, was jährlichen Wertsteigerungen von 10 % bzw. 50 % entspräche.

Diese hohen Steigerungen legen wir jedoch nicht zu Grunde, sondern gehen deutlich konservativer vor. Für Ostdeutschland legen wir für unsere Berechnungen eine jährliche Steigerung der Preise von 5 % zu Grunde und für Rumänien von 8 %.

Ausgehend vom Nettowert der in Deutschland erworbenen Flächen in Höhe von 5,22 Mio. € würde dies für 2009 eine Wertsteigerung der deutschen Flächen in Höhe von 2,5 % auf 5,35 Mio. € bedeuten. Da die Flächen erst nach Durchführung der Kapitalerhöhung etwa Mitte des Jahres erworben werden können, setzen wir für 2009 nur den halben Wertsteigerungssatz an. Das gleiche gilt für die rumänischen Flächen, deren

Nettowert sich ebenfalls nur um die Hälfte, also 4,0 % auf rund 5,15 Mio. € erhöhen sollten. Aus der Differenz der Marktwerte ohne Transaktionskosten und den Kaufpreisen inklusive den Anschaffungskosten ergibt sich dann eine Differenz von zusammen -0,50 Mio. €. Dieser Betrag muss dann als Marktwertanpassung erfasst werden. In 2009 wirkt sich dieser auf Grund der Einbeziehung der Anschaffungskosten ergebnismindernd aus. In 2010 sollten die erwarteten Marktpreissteigerungen bereits dazu führen, dass eine positive Marktwertanpassung in Höhe von rund 0,68 Mio. € vorgenommen werden kann, da dann die Anschaffungskosten der Flächen inklusive Anschaffungsnebenkosten bereits überschritten werden. Folgende Übersicht macht die erwartete Wertentwicklung der Ackerflächen deutlich:

| In Mio. € | 2009 | | 2010 | | 2011 | |
|--|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | Dtl. | Rum. | Dtl. | Rum. | Dtl. | Rum. |
| Anschaffungskosten netto | 5,22 | 4,95 | | | | |
| Anschaffungsnebenkosten | 0,28 (5 %) | 0,55 (10 %) | | | | |
| Anschaffungskosten brutto | 5,50 | 5,50 | 5,50 | 5,50 | 5,50 | 5,50 |
| Wertsteigerung/Jahr | 2,5 % | 4,0 % | 5,0 % | 8,0 % | 5,0 % | 8,0 % |
| Anschaffungskosten netto inkl. Wertsteigerung | 5,35 | 5,15 | 5,62 | 5,56 | 5,90 | 6,00 |
| Differenzbetrag zu den Anschaffungskosten brutto (Wertanpassung) | -0,15 | -0,35 | +0,12 | +0,06 | +0,40 | +0,50 |
| Wertanpassung gesamt | | -0,50 | | +0,18 | | +0,90 |
| Wertanpassung zum Vorjahr | | -0,50 | | +0,68 | | +0,72 |

Quelle: GBC

Die zweite Erlösponente der AGRARIUS stützt sich auf die erzielbaren Erträge aus der Verpachtung der Ackerflächen. Hier sind zwischen Deutschland und Rumänien verschieden hohe Pachterträge erzielbar. Während in Deutschland erwartungsgemäß rund 3,5 % Pacht pro Jahr von den Nettoanschaffungskosten erzielt werden können, beträgt dieser Satz in Rumänien sogar 5,5 %. Die Differenz ergibt sich schon aus den niedrigeren Anschaffungskosten der Flächen in Rumänien. Im Jahr 2009 wird sich die Höhe der Pachten in Deutschland gemäß unseren Erwartungen auf 0,08 Mio. € belaufen, in Rumänien auf 0,12 Mio. €. Auch hier ist wieder nur das zweite Halbjahr 2009 berücksichtigt, da bis dahin die Flächen noch erworben werden müssen. Die Höhe der Pachten lassen wir konservativ in den kommenden Jahren konstant, auch wenn es einen variablen Pachtanteil gibt. Entsprechend sollten insgesamt in 2010 rund 0,45 Mio. € Pachterlöse erreicht werden können.

Die Pachterlöse stehen in Abhängigkeit zur Preisentwicklung der angebauten Rohstoffe. Je teurer der Rohstoff, bspw. Weizen, wird, desto höher fällt auch die Pacht aus, da in der Regel eine variable Pachtkomponente vereinbart wird. Von wieder anziehenden Getreidepreisen würde AGRARIUS also nochmals profitieren. Nach unten sind die Pachterlöse jedoch durch die EU-Subventionen abgesichert. Diese bilden den Mindestpachtbetrag und dienen auch als Grundlage unserer Annahmen. Deutlich höhere Pachterträge sind demnach ebenfalls denkbar.

Folgende Beispielrechnung zeigt die Entwicklung der Pachterträge am Beispiel des Weizenpreises in Rumänien auf, vor dem Hintergrund der EU-Flächenprämienzahlung als Sicherungsinstrument gegenüber sinkende Agrarpreise:

| Jahr | EU-Zahlung/ Mindestpacht €/ha | Weizenpreis €/ha | Pachterlös €/ha | Pachtrendite* |
|------|----------------------------------|---------------------|--------------------|---------------|
| 2009 | 117 | 110 | 117 | 5,1 % |
| 2010 | 118 | 120 | 120 | 5,2 % |
| 2011 | 121 | 140 | 140 | 6,1 % |

* bezogen auf einen Landkaufpreis von 2.300 €/ha

Die allgemeinen Verwaltungskosten zum Beispiel für das Monitoring der Ackerflächen sollten sich dabei sehr in Grenzen halten und kaum ins Gewicht fallen. In Deutschland erwarten wir beispielsweise Verwaltungskosten in Höhe von 0,2 % von den Nettoanschaffungskosten pro Jahr. In Rumänien dürfte dieser Satz mit 0,25 % etwas höher liegen da die räumliche Entfernung einen entsprechend höheren Aufwand mit sich bringt. Insgesamt erwarten wir für 2010 allgemeine Verwaltungskosten in Höhe von rund 0,02 Mio. €.

Zudem plant das Unternehmen Umsatzerlöse aus Dienstleistungen zu generieren. Hierbei sollen im Rahmen von Managementverträgen mit institutionellen Anlegern, wie bspw. Fondsinitiatoren, attraktive Flächen analysiert, eingekauft und verwaltet werden. Diesbezüglich befindet sich AGRARIUS in fortgeschrittenen Verhandlungen. Für das Jahr 2009 rechnen wir hier bereits mit Erlösen in Höhe von 0,60 Mio. € und mit einer Steigerung auf 0,90 Mio. € bis zum Jahr 2011.

Das Geschäftsmodell der AGRARIUS AG erlaubt eine flache Unternehmensstruktur. Daher wird der Personalbestand auch in den kommenden Jahren nicht weiter ausgebaut werden müssen. Während zum Ende des Jahres inklusive Vorstand 5 Mitarbeiter beschäftigt waren, soll in 2009 nur ein weiterer Mitarbeiter eingestellt werden. Auf diesem Niveau wird der Mitarbeiterstamm zunächst verharren. Das bedeutet gleichzeitig eine flache Personalkostenentwicklung in den kommenden Jahren von anfänglich 0,50 Mio. € in 2009 auf erwartete 0,60 Mio. € in 2011. Die Steigerung begründet sich hauptsächlich durch steigende variable Vergütungsbestandteile, die einen fixen Prozentsatz des Vorsteuerergebnisses betragen.

Auch bei den sonstigen Verwaltungskosten, die nicht direkt den jeweiligen Ackerflächen zuzurechnen sind, sollten sich in den kommenden Jahren keine großen Schwankungen ergeben. Unter diese Position fallen neben Abschlusskosten und Wirtschaftsprüferkosten auch Kosten für Rechtsberatung etc. Wir erwarten konstant rund 0,05 Mio. €. Im Jahr 2008 sollten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf Grund erhöhter Rechtsberatungskosten im Zuge der Initiierung der Kapitalerhöhungen mit 0,12 Mio. € einmalig etwas höher ausfallen. Weitere Kapitalerhöhungen innerhalb der nächsten Jahre könnten darüber hinaus erneut zu höheren sonstigen betrieblichen Erträgen führen, finden jedoch zum jetzigen Zeitpunkt keine Berücksichtigung in unseren Schätzungen.

In 2009 erwarten wir noch ein negatives EBITDA in Höhe von –0,31 Mio. €. Schon in 2010 ist jedoch auf Grund der deutlich positiven Wirkung der Marktwertanpassungen ein klar positives EBITDA zu erwarten. Wir rechnen dann mit einem EBITDA in Höhe von 1,26 Mio. €.

Die Abschreibungen werden sich in den nächsten Jahren auf einem konstant niedrigen Niveau bewegen, was dazu führt, dass das EBIT in einer ähnlichen Größenordnung ausfallen sollte wie das EBITDA. Beim Zinsergebnis erwarten wir jedoch leichte Schwankungen. Durch die geplante Kapitalerhöhung sollten dem Unternehmen gemäß unseren konservativen Annahmen liquide Mittel in Höhe von 10 Mio. € zufließen, was dazu führen sollte, dass das Zinsergebnis mit 0,07 Mio. € auf einem gegenüber 2008 erhöhten Niveau ausfällt. Da die Mittel aber schon bis zum Halbjahr in entsprechende Ländereien investiert werden sollen, wird sich das Zinsergebnis in 2010 dann wieder abflachen und wird nach unseren Prognosen dann bei 0,02 Mio. € liegen.

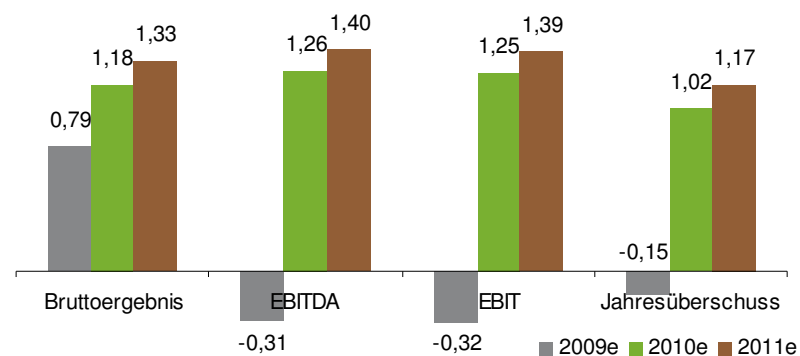
Bezüglich der Steuern erwarten wir in 2009 einen positiven Steuerertrag. Während in Deutschland kein Steueraufwand zu erwarten ist, da die Kosten die Pachterträge übersteigen und daher ein negatives steuerpflichtiges Ergebnis zu erwarten ist, begrenzen sich die Aufwendungen für das rumänische Ackerland auf die Verwaltungskosten (Monitoring). Der Pachtertrag von 0,12 Mio. € übersteigt daher die Kosten deutlich. Unter Berücksichtigung des in Rumänien anzusetzenden Steuersatzes von 20 % ergibt sich eine Steuerpflicht von 0,02 Mio. €.

Diese sollte jedoch durch die Bildung aktiver latenter Steuern mehr als ausgeglichen werden. Auf Grund der negativen Wertanpassungen in der Handelsbilanz im Geschäftsjahr 2009 müssen aktive latente Steuern angesetzt werden, da diese Wertanpassungen steuerbilanziell nicht relevant sind. Unter dem Ansatz der Steuersätze von 31,6 % für Deutschland und 20,0 % für Rumänien ergibt sich ein latenter Steuerertrag in Höhe von rund 0,12 Mio. €. Insgesamt ergibt sich damit ein positiver Steuerertrag von 0,10 Mio. €.

In den folgenden Perioden sollte sich dieser Effekt jedoch dann wieder ausgleichen. Bereits in 2010 sollten die positiven Wertanpassungen der Ackerflächen in Rumänien und Ostdeutschland zum gegenteiligen Effekt führen, der die aktiven latenten Steuern wieder auflöst, bzw. die passiven latenten Steuern erhöht. Ein Ertragssteueraufwand wird in Deutschland nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Jahren nicht anfallen, da der Fixkostenblock die Pachterträge weiterhin übersteigen wird. Insgesamt sollte sich die effektive Steuerquote in den kommenden Jahren damit auf 19 % einpendeln.

Nach einem noch negativen Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2009 von rund -0,15 Mio. € erwarten wir im darauffolgenden Geschäftsjahr 2010 unterm Strich bereits ein deutlich positives Ergebnis von 1,02 Mio. €, mit weiterem Steigerungspotenzial in 2011.

Erwartete Umsatz- und Ergebnisentwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC

Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AGRARIUS AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 0,80.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,42 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,42 %.

Kapitalkosten von
7,42 % ermittelt

| | |
|----------------------|---------------|
| Kapitalkosten | |
| Eigenkapitalkosten | 7,42 % |
| Gewicht in % | 100,00 % |
| Fremdkapitalkosten | 5,00 % |
| Gewicht in % | 0,00 % |
| Taxshield in % | 24,99 % |
| WACC | 7,42 % |

AGRARIUS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|--------|----------------------------------|--------|
| Umsatzwachstum | 5,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 103,5% | ewige EBITA - Marge | 103,0% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 0,1% | effektive Steuerquote im Endwert | 19,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 85,2% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase in Mio. EUR | estimate | | | consistency | | | | | final |
|---------------------------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| | GJ 2009e | GJ 2010e | GJ 2011e | GJ 2012e | GJ 2013e | GJ 2014e | GJ 2015e | GJ 2016e | Endwert |
| Umsatz (US) | 0,80 | 1,20 | 1,35 | 1,42 | 1,49 | 1,56 | 1,64 | 1,72 | |
| US Veränderung | | 50,0% | 12,5% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 0,08 | 0,11 | 0,11 | 0,12 | 0,12 | 0,13 | 0,14 | 0,14 | |
| EBITDA | -0,31 | 1,26 | 1,40 | 1,47 | 1,54 | 1,62 | 1,70 | 1,78 | |
| EBITDA-Marge | -38,8% | 104,8% | 103,5% | 103,5% | 103,5% | 103,5% | 103,5% | 103,5% | |
| EBITA | -0,32 | 1,25 | 1,39 | 1,46 | 1,53 | 1,61 | 1,69 | 1,77 | |
| EBITA-Marge | -39,7% | 104,1% | 102,8% | 102,8% | 102,9% | 102,9% | 102,9% | 103,0% | 103,0% |
| Steuern auf EBITA | 0,13 | -0,24 | -0,26 | -0,28 | -0,29 | -0,31 | -0,32 | -0,34 | |
| zu EBITA | 39,6% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% |
| EBI (NOPLAT) | -0,19 | 1,01 | 1,12 | 1,18 | 1,24 | 1,30 | 1,37 | 1,44 | |
| Kapitalrendite | 186,1% | 9,7% | 9,3% | 9,1% | 9,4% | 9,8% | 10,3% | 10,7% | 10,9% |
| Working Capital (WC) | 0,05 | 1,00 | 1,15 | 1,21 | 1,27 | 1,33 | 1,40 | 1,47 | |
| WC zu Umsatz | 5,9% | 83,3% | 85,2% | 85,2% | 85,2% | 85,2% | 85,2% | 85,2% | |
| Investitionen in WC | -0,16 | -0,95 | -0,15 | -0,06 | -0,06 | -0,06 | -0,07 | -0,07 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 10,43 | 11,10 | 11,80 | 12,00 | 12,00 | 12,00 | 12,00 | 12,00 | |
| AFA auf OAV | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| AFA zu OAV | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | |
| Investitionen in OAV | -10,43 | -0,68 | -0,71 | -0,21 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| Investiertes Kapital | 10,48 | 12,10 | 12,95 | 13,21 | 13,27 | 13,33 | 13,40 | 13,47 | |
| EBITDA | -0,31 | 1,26 | 1,40 | 1,47 | 1,54 | 1,62 | 1,70 | 1,78 | |
| Steuern auf EBITA | 0,13 | -0,24 | -0,26 | -0,28 | -0,29 | -0,31 | -0,32 | -0,34 | |
| Investitionen gesamt | -10,59 | -1,63 | -0,86 | -0,27 | -0,07 | -0,07 | -0,08 | -0,08 | |
| Investitionen in OAV | -10,43 | -0,68 | -0,71 | -0,21 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | |
| Investitionen in WC | -0,16 | -0,95 | -0,15 | -0,06 | -0,06 | -0,06 | -0,07 | -0,07 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -10,77 | -0,61 | 0,27 | 0,92 | 1,18 | 1,24 | 1,30 | 1,37 | 22,07 |

| | GJ 2009e | GJ 2010e |
|------------------------------|----------|----------|
| Wert operatives Geschäft | 17,21 | 19,10 |
| Barwert expliziter FCFs | 3,84 | 4,74 |
| Barwert des Continuing Value | 13,37 | 14,37 |
| Nettoschulden (Net debt) | -1,50 | -0,91 |
| Barwert aller Optionsrechte | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Eigenkapitals | 18,72 | 20,01 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Aktienkapitals | 18,72 | 20,01 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 7,495 | 7,495 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,50 | 2,67 |

| Kapitalkostenermittlung : | |
|---------------------------|--------|
| risikolose Rendite | 3,0% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 0,80 |
| Eigenkapitalkosten | 7,4% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 5,0% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 25,0% |
| WACC | 7,4% |

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

| Kapitalren- dite | WACC | | | | |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| | 6,4% | 6,9% | 7,4% | 7,9% | 8,4% |
| 9,9% | 2,79 | 2,52 | 2,30 | 2,12 | 1,97 |
| 10,4% | 2,92 | 2,63 | 2,40 | 2,21 | 2,05 |
| 10,9% | 3,05 | 2,74 | 2,50 | 2,29 | 2,12 |
| 11,4% | 3,18 | 2,86 | 2,60 | 2,38 | 2,20 |
| 11,9% | 3,31 | 2,97 | 2,70 | 2,47 | 2,28 |

Fazit

Die im Herbst 2007 gegründete Gesellschaft AGRARIUS AG kauft landwirtschaftliche Flächen in Mittel- und Osteuropa, um diese zu verpachten. Das besondere Augenmerk des Unternehmens als Bestandhalter von Agrarflächen liegt zum Einen in der Erzielung von Pachteinahmen und zum Anderen in der Realisierung von Wertsteigerungen erworbener Agrarflächen. Dabei werden bewusst keine betrieblichen Risiken eingegangen, da die Gesellschaft die erworbenen Flächen nicht selbst bewirtschaftet, sondern zur Bewirtschaftung an Landwirte verpachtet.

Die Zielregionen der AGRARIUS AG liegen zunächst in Ostdeutschland und Rumänien, sollen in Zukunft aber auch auf Litauen, Lettland, Bulgarien, Tschechien und die Slowakei ausgedehnt werden. Durch die immer noch vorhandenen Preisunterschiede im europäischen Raum liegen die Bodenpreise in Osteuropa unter dem Durchschnitt westeuropäischer Länder. Der globale Bodenmarkt ist nach wie vor regional stark strukturiert und ein Angleichungsprozess soll demnach mittel- bis langfristig das große Wertsteigerungspotenzial dieser Agrarflächen heben und der AGRARIUS damit zur überdurchschnittlichen Realisierung dieser Wertsteigerungen verhelfen.

Die Flächenpreisentwicklung, als auch die Preise für Agrargüter, unterliegen in ihrer Entwicklung unterschiedlichen Makrotrends. Entscheidend für einen erwarteten Preisanstieg dieser, zeichnet sich die weltweite Bevölkerungszunahme, die auf limitierte Ressourcen trifft. Rückläufige globale Agrarflächen und eine damit verbundene Reduktion der Ernteerträge, stehen in einer Kontroverse mit den klimatischen Bedingungen, einer zunehmenden Wasserknappheit sowie einem gesteigerten Energiebedarf und lassen dementsprechend einen nachhaltigen Preisanstieg der Agrargüter erwarten.

Die AGRARIUS AG kann ihren Investitionsschwerpunkt mit Hilfe der langjährigen Agrar-Expertise sowie über die Partner und dem Beratungsgremium verfolgen. Die geplante Kapitalerhöhung von bis zu 30 Mio. € soll die ersten Investitionen in den oben genannten Regionen ermöglichen. Wir erwarten diesbezüglich in 2009, auch unter der konservativen Annahme einer Teilplatzierung in Höhe von 10 Mio. €, die ersten Umsatzerlöse aus dem Agrarbestand in Ostdeutschland (5,22 Mio. €) und Rumänien (4,95 Mio. €) in Höhe von 0,20 Mio. €. In den kommenden Jahren sollten sich die Umsätze aufgrund der ganzjährig vereinnahmten Pacht auf 0,45 Mio. € verdoppeln. Zudem will das Unternehmen wesentlich Umsatzerlöse aus Dienstleistungen, die auf Managementverträge mit bspw. Fondsinitalatoren basieren, generieren und damit die Umsatzerlöse auf 0,79 Mio. € (2009) sowie 1,18 Mio. € (2010) steigern.

Die zweite Renditesäule des Unternehmens, die Marktwertanpassung der Agrarflächen, wird sich unserer Einschätzung nach im ersten Jahr aufgrund bilanzieller Unterschiede nach HGB und IFRS vorerst negativ (2009: -0,50 Mio. €) entwickeln, um in den Folgejahren einen positiven Ergebnisbeitrag zu leisten (2010: +0,68 Mio. €). Dementsprechend lassen die sonst niedrigen Kostenbelastungen in Summe ein Jahresergebnis von -0,15 Mio. € (2009) und 1,02 Mio. € (2010) erwarten.

Auf Grundlage dieser Annahmen errechnen wir in unserer DCF-Analyse einen fairen Wert je Aktie auf 2009er Basis in Höhe von 2,50 €. Angesichts des aktuellen Kurses in Höhe von 1,80 €, aber auch des geplanten Emissionspreises in Höhe von 2,00 €, sehen wir ein attraktives Kurspotenzial bei Erreichen des Planszenarios. Unser Rating lautet daher KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Bankkaufmann, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de