

JAHRESABSCHLUSS

2004 mit höchstem Gewinn der Unternehmensgeschichte

Deutliche Zunahme der Erträge –
rückläufige Aufwendungen

Anhaltend solide Vermögenslage

Net Cash inklusive Termingelder auf neuem Höchststand

Eigenkapitalrendite bei 25%

Unternehmenswert erneut deutlich erhöht

Weiterhin keine zinstragende Passiva

Geplante Ausschüttung steigt 2004 um über 30%

BILANZ

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2004 DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART

Aktiva	Anhang	€		31.12.2004 (€)	31.12.2003 (T€)	Veränderung	
						absolut (T€)	relativ (%)
1. Barreserve				732,83	1	0	15,3%
–) Kassenbestand							
2. Forderungen an Kreditinstitute	3						
a) täglich fällig			13.188.294,97		15.832	–2.643	–16,7%
b) andere Forderungen			39.047.674,98		33.039	6.009	18,2%
				52.235.969,95	48.871	3.365	6,9%
3. Forderungen an Kunden	4			129.559,62	153	–24	–15,4%
darunter: an Finanzdienstleistungsinstitute				129.559,62	153	–24	–15,4%
4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	5 + 7						
–) Anleihen und Schuldverschreibungen							
aa) von öffentlichen Emittenten			600.574,44		825	–225	–27,2%
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank		0,00			56	–56	–100,0%
bb) von anderen Emittenten			7.772.962,33		3.667	4.106	112,0%
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank		1.925.972,91			1.250	676	54,0%
				8.373.536,77	4.492	3.881	86,4%
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	6 + 7			7.454.179,45	6.900	554	8,0%
6. Beteiligungen	8			2,00	166	–166	–100,0%
7. Anteile an verbundenen Unternehmen	9			1.429.228,59	50	1.379	2.758,5%
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten		1.379.228,59				1.379	
8. Immaterielle Anlagewerte	10			128.664,81	265	–136	–51,5%
9. Sachanlagen	11			978.464,00	1.056	–77	–7,3%
10. Eigene Aktien oder Anteile	12			2.200.210,61	434	1.766	406,5%
Rechnerischer Wert			100.024,00		43	57	132,9%
11. Sonstige Vermögensgegenstände	13			299.266,20	124	175	141,1%
12. Rechnungsabgrenzungsposten				28.697,72	39	–10	–26,7%
				73.258.512,55	62.551	10.707	17,1%

ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS 2004

(Anlage zum Anhang der EUWAX AG für das Geschäftsjahr 2004)

	Kumulierte Anschaffungs-/Herstellungskosten			
	01.01.2004 (€)	Zugänge (€)	Abgänge (€)	31.12.2004 (€)
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	3.098.529,52	0,00	0,00	3.098.529,52
6. Beteiligungen				
T.I.Q.S. GmbH & Co KG	2.156.000,00	0,00	0,00	2.156.000,00
T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH	13.654,05	0,00	0,00	13.654,05
boerse-stuttgart.de AG	829.427,92	0,00	165.800,00	663.627,92
	2.999.081,97	0,00	165.800,00	2.833.281,97
7. Anteile an verbundenen Unternehmen				
eBAG internet GmbH	50.000,00	0,00	0,00	50.000,00
Tradejet AG	0,00	1.379.228,59	0,00	1.379.228,59
	50.000,00	1.379.228,59	0,00	1.429.228,59
8. Immaterielle Anlagewerte				
Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	687.392,47	22.916,38	47.447,89	662.860,96
Geschäfts- oder Firmenwert	95.772,92	0,00	0,00	95.772,92
Geleistete Anzahlungen	0,00	12.789,81	0,00	12.789,81
	783.165,39	35.706,19	47.447,89	771.423,69
9. Sachanlagen				
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.762.192,89	261.214,71	127.684,37	1.895.723,23
PKW	608.305,72	204.512,65	101.345,15	711.473,22
Geschäftsausstattung	595.682,13	16.861,42	11.273,49	601.270,06
Computer Hardware	558.205,04	39.840,64	15.065,73	582.979,95
	0,00	22.338,11	22.338,11	0,00
Geringwertige Wirtschaftsgüter	1.762.192,89	283.552,82	150.022,48	1.895.723,23
Gesamt	8.692.969,77	1.698.487,60	363.270,37	10.028.187,00

Passiva	Anhang	€	€	31.12.2004 (€)	31.12.2003 (T€)	Veränderung	
						absolut (T€)	relativ (%)
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14			118.110,23	0	118	
–) täglich fällig				118.110,23	0	118	
2. Sonstige Verbindlichkeiten	15			3.502.324,19	2.851	651	22,8%
3. Rechnungsabgrenzungsposten				15,11	0	0	–85,5%
4. Rückstellungen	16						
a) Steuerrückstellungen			3.822.682,00		4.061	–238	–5,9%
b) andere Rückstellungen			2.696.948,00		2.567	130	5,1%
				6.519.630,00	6.628	–108	–1,6%
5. Eigenkapital	17						
a) Gezeichnetes Kapital			5.150.000,00		5.150	0	0,0%
<i>Bedingtes Kapital</i>		375.000,00			375	0	0,0%
b) Kapitalrücklage			21.067.750,00		21.068	0	0,0%
c) Gewinnrücklagen							
<i>ca) Rücklage für eigene Anteile</i>		2.200.210,61			434	1.766	406,5%
<i>cb) andere Gewinnrücklagen</i>		26.700.789,39			20.429	6.272	30,7%
			28.901.000,00		20.863	8.038	38,5%
d) Bilanzgewinn			7.999.683,02		5.991	2.009	33,5%
				63.118.433,02	53.072	10.047	18,9%
				73.258.512,55	62.551	10.707	17,1%

Kumulierte Abschreibungen				Buchwerte			
01.01.2004 (€)	Zugänge saldiert (€)	Abgänge saldiert (€)	31.12.2004 (€)	31.12.2003 (€)	31.12.2004 (€)	Veränderung (€)	Veränderung (%)
439.195,00	–132.290,00 (Z)	0,00	306.905,00	2.659.334,52	2.791.624,52	132.290,00	5,0%
2.155.999,00	0,00	0,00	2.155.999,00	1,00	1,00	0,00	0,0%
13.653,05	0,00	0,00	13.653,05	1,00	1,00	0,00	0,0%
663.627,92	0,00	0,00	663.627,92	165.800,00	0,00	–165.800,00	–100,0%
2.833.279,97	0,00	0,00	2.833.279,97	165.802,00	2,00	–165.800,00	–100,0%
0,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	50.000,00	0,00	0,0%
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.379.228,59	1.379.228,59	100,0%
0,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	1.429.228,59	1.379.228,59	2.758,5%
494.109,47	148.210,37	47.447,89	594.871,95	193.283,00	67.989,01	–125.293,99	–64,8%
23.943,92	23.943,00	0,00	47.886,92	71.829,00	47.886,00	–23.943,00	–33,3%
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12.789,81	12.789,81	
518.053,39	172.153,37	47.447,89	642.758,87	265.112,00	128.664,82	–136.447,18	–51,5%
706.670,89	280.874,71	70.286,36	917.259,24	1.055.522,00	978.463,99	–77.058,01	–7,3%
120.602,72	133.427,65	53.579,14	200.451,23	487.703,00	511.021,99	23.318,99	4,8%
134.463,13	60.820,42	1.656,49	193.627,06	461.219,00	407.643,00	–53.576,00	–11,6%
451.605,04	86.626,64	15.065,73	523.180,95	106.600,00	59.799,00	–46.801,00	–43,9%
0,00	22.338,11	22.338,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%
706.670,89	303.212,82	92.624,47	917.259,24	1.055.522,00	978.463,99	–77.058,01	–7,3%
4.497.199,25	343.076,19	140.072,36	4.700.203,08	4.195.770,52	5.327.983,92	1.132.213,40	27,0%

Z = Zuschreibungen

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2004 DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART

	An- hang	€	€	€	01.01. – 31.12.2004 (€)	01.01. – 31.12.2003 (T €)	Veränderung	
							absolut (T €)	relativ (%)
1. Zinserträge aus	18							
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften			1.022.253,68			1.046	-24	-2,3%
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen			8.900.373,19			12.008	-3.108	-25,9%
				9.922.626,87		13.054	-3.131	-24,0%
2. Zinsaufwendungen	18				8.619.226,77	12.010	-3.391	-28,2%
					1.303.400,10	1.044	259	24,9%
3. Laufende Erträge aus	19							
–) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren					14.827,66	25	-10	-40,7%
4. Provisionserträge	20			30.812.913,02		25.334	5.479	21,6%
davon –) Courtageerträge		30.812.913,02				25.334	5.479	21,6%
5. Provisionsaufwendungen	20			324.899,54		285	40	13,9%
davon –) Courtageaufwendungen		324.899,54				285	40	13,9%
					30.488.013,48	25.048	5.440	21,7%
6a. Ertrag aus Finanzgeschäften	21			43.412.256,16		38.679	4.734	12,2%
davon aa) Wertpapiere		949.519,10				928	22	2,3%
ab) Futures		8.500,00				69	-60	-87,6%
ac) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften		42.454.237,06				37.682	4.772	12,7%
6b. Aufwand aus Finanzgeschäften	21			26.987.697,04		20.087	6.901	34,4%
davon ba) Wertpapiere		1.572.057,37				1.685	-113	-6,7%
bb) Futures		28.920,00				111	-83	-74,1%
bc) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften		25.386.719,67				18.290	7.097	38,8%
					16.424.559,12	18.592	-2.167	-11,7%
7. Sonstige betriebliche Erträge	22				2.668.099,81	837	1.831	218,7%
8. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen								
a) Personalaufwand								
aa) Löhne und Gehälter			11.064.117,53			11.486	-422	-3,7%
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung darunter: für Altersversorgung			991.724,28			986	5	0,5%
		0,00		12.055.841,81		12.473	-417	-3,3%
b) Andere Verwaltungsaufwendungen	23			12.110.988,42		7.869	4.242	53,9%
					24.166.830,23	20.342	3.825	18,8%
9. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen					475.366,19	520	-45	-8,6%
10. Sonstige betriebliche Aufwendungen					45.608,00	15	31	202,9%
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	24				88.268,72	1.421	-1.332	-93,8%
12. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kredit- geschäft	25				91.320,00	515	-424	-82,3%
					3.051,28	-905	908	+100,3%
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unter- nehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	26				0,00	2.626	-2.626	-100,0%
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren	27				132.290,00	567	-435	-76,7%
					132.290,00	-2.059	2.191	106,4%
15. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit					26.346.437,03	21.705	4.641	21,4%
16. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	28			10.424.556,71		9.836	588	6,0%
17. Sonstige Steuern				1.649,00		-2	3	208,3%
					10.426.205,71	9.835	591	6,0%
18. Jahresüberschuss					15.920.231,32	11.870	4.050	34,1%
19. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr					49.451,70	56	-6	-11,5%
					15.969.683,02	11.926	4.044	33,9%
20. Entnahmen aus Gewinnrücklagen								
a) aus der Rücklage für eigene Anteile			0,00			903	-903	-100,0%
b) aus anderen Gewinnrücklagen			1.765.810,40			0	1.766	
					1.765.810,40	903	863	95,6%
					17.735.493,42	12.829	4.907	38,2%
21. Einstellungen in Gewinnrücklagen								
a) in die Rücklage für eigene Anteile			1.765.810,40			0	1.766	
b) in andere Gewinnrücklagen			7.970.000,00			6.838	1.132	16,6%
					9.735.810,40	6.838	2.898	42,4%
22. Bilanzgewinn	30				7.999.683,02	5.991	2.009	33,5%





ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

1. Anwendung der Vorschriften

Die EUWAX AG, Stuttgart, ist als amtlich notierte Aktiengesellschaft eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB.

Der Jahresabschluss der EUWAX AG, Stuttgart, wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs unter Beachtung der ergänzenden Regelungen des Aktiengesetzes und der für Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) aufgestellt.

2. Allgemeine Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze

Die EUWAX AG wird in den Konzernabschluss der Vereinigung der Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V., Stuttgart, einbezogen.

Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, die weder im Geschäftsjahr noch im Vorjahr einen Betrag ausweisen, werden gemäß § 265 Abs. 8 HGB nicht angegeben.
 Fremdwährungsposten werden zum Kassakurs am Tag der Transaktion umgerechnet.

Bei etwaigen Um- oder Neugliederungen in der Bilanz oder in der Gewinn- und Verlustrechnung werden die Vorjahreszahlen zum Zwecke der besseren Vergleichbarkeit entsprechend angepasst.

Im Geschäftsjahr 2004 wurden folgende Umgliederungen der Bilanz vorgenommen:

- Die Forderungen aus Stückzinsen wurden in den Vorperioden den sonstigen Vermögensgegenständen zugeordnet. Nunmehr werden sie den Schuldverschreibungen und festverzinslichen Wertpapieren zugerechnet.
- Erstmals werden Forderungen an Kunden ausgewiesen. Es handelt sich dabei um einen im Ausland ansässigen Finanzintermediär. In den Vorperioden wurden diese Forderungen den täglich fälligen Forderungen an Kreditinstitute zugeordnet.
- Erstmals werden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten ausgewiesen. In den Vorjahren wurden diese den sonstigen Verbindlichkeiten zugeordnet.

Des Weiteren wurden im Geschäftsjahr 2004 einzelne Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung zum Zwecke der weiteren Verbesserung der Transparenz umgliedert. Die Änderungen stellen sich wie folgt dar:

Aufwandskonto	Alte Zuordnung GuV	Neue Zuordnung GuV
Porto/Bürobedarf	Andere Verwaltungsaufwendungen/ Übrige Verwaltungsaufwendungen	Andere Verwaltungsaufwendungen/Bürokosten
Fachliteratur	Sonstige betriebliche Aufwendungen	Andere Verwaltungsaufwendungen/Bürokosten
Fortbildung	Sonstige betriebliche Aufwendungen	Andere Verwaltungsaufwendungen/Fortbildung
Spenden	Sonstige betriebliche Aufwendungen	Andere Verwaltungsaufwendungen/Übrige Verwaltungsaufwendungen
Verrechnete Sachbezüge	Negativposition im Personalaufwand	Sonstige betriebliche Erträge

Zusätzlich wurden Umgliederungen in den anderen Verwaltungsaufwendungen vorgenommen:

Aufwandskonto	Alte Zuordnung GuV	Neue Zuordnung GuV
Mieten für Einrichtungen	Raumkosten	Mieten für Einrichtungen und IT
Externe Programmierungen	Fremdleistungen	EDV-Kosten
IT Fremdleistungen boerse-stuttgart	Fremdleistungen	EDV-Kosten
Agenturen, Druckereien	Fremdleistungen	Werbe- und Repräsentationskosten
Übrige Fremdleistungen	Fremdleistungen	Übrige Fremdleistungen

Im Hinblick auf die künftige Segmentberichterstattung nach IAS/IFRS wurde die Berechnung des (im Lagebericht dargestellten) Gesamtergebnisses aus Skontroführung, Beteiligungen & Venture Capital und Sonstiges geändert und folgendermaßen nach Sparten aufgeteilt:

1. Courtageergebnis je Handelsbereich

+ Differenzenergebnis je Handelsbereich
= Ergebnis aus Skontroführung

2. Saldo aus Kursgewinnen und Kursverlusten im Eigenhandel

+ Laufende Erträge aus Aktien und nicht festverzinslichen Wertpapieren (v. a. Dividenden)
+ Saldo aus Zu- und Abschreibungen auf Wertpapiere und Beteiligungen
= Ergebnis aus Eigenhandel, Beteiligungen und VC-Aktivitäten

3. Zinsergebnis

+ Sonstige betriebliche Erträge
= Sonstige Erträge

Anlagevermögen

Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere des Anlagevermögens werden mit den Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren Stichtagskurs bilanziert, sofern von einer dauerhaften Wertminderung ausgegangen wird. Wertaufholungen werden bis zur Höhe der Anschaffungskosten vorgenommen.

Beteiligungen werden mit ihren Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren beizulegenden Wert angesetzt.

Immaterielle Anlagewerte und die Sachanlagen werden zu den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich Abschreibungen angesetzt.

Den linearen Abschreibungen werden die folgenden Nutzungsdauern zugrunde gelegt:

Nutzungsdauer des Anlagevermögens	
Immaterielle Anlagewerte	
– Gewerbliche Schutzrechte und EDV-Software	3–6 Jahre
– Geschäfts- oder Firmenwert	4 Jahre
Sachanlagen	3–10 Jahre

Bewegliche Gegenstände des Anlagevermögens bis zu einem Gegenwert von € 410,00 werden im Jahr des Zugangs voll abgeschrieben.

Die aktivierten Anschaffungskosten umfassen den Anschaffungspreis und die direkt zurechenbaren Anschaffungsnebenkosten. Lieferantenskonti werden abgesetzt.

Umlaufvermögen

Die Barreserve und die Forderungen an Kreditinstitute werden mit dem Nennbetrag angesetzt.

Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie eigene Aktien oder Anteile werden mit den Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren Stichtagskurs bilanziert. Wertaufholungen werden bis zur Höhe der Anschaffungskosten vorgenommen.

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten sind mit ihrem Rückzahlungsbetrag passiviert. Alle Verbindlichkeiten sind unbesichert und vor Ablauf eines Jahres fällig.

Rückstellungen

Rückstellungen sind in Höhe des Betrags angesetzt, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist. Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen werden gebildet, wenn Verpflichtungen gegenüber Dritten bestehen, die Höhe der Verpflichtung vorhersehbar und deren Eintritt wahrscheinlich ist.

Eigenkapital

Die Rücklage für eigene Anteile wird mit dem Börsenpreis der zurückgekauften eigenen Aktien, jedoch höchstens mit den Anschaffungskosten bewertet.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

3. Forderungen an Kreditinstitute

Für diesen Bilanzposten ergibt sich folgende Fristengliederung nach Restlaufzeiten gemäß § 9 RechKredV:

	bis 3 Monate		Veränderung		mehr als 3 Monate bis 1 Jahr		mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre		mehr als 5 Jahre	
	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	absolut T€	relativ %	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	31.12.2004 €	31.12.2003 T€
Täglich fällig	13.188.294,97	15.832	-2.643	-16,7%	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Andere Forderungen	39.047.674,98	33.039	6.009	18,2%	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Forder. an Kreditinstitute	52.235.969,95	48.871	3.365	6,9%	0,00	0	0,00	0	0,00	0

Die täglich fälligen Forderungen an Kreditinstitute bestehen aus dort unterhaltenen laufenden Konten und Tagesgeldkonten.

Die anderen Forderungen bestehen aus Festgeldern mit einmonatiger Laufzeit und Zinsforderungen, die den Festgeldern zuzuordnen sind. Letztere wurden im Jahresabschluss 2003 irrtümlich unter den täglich fälligen Forderungen ausgewiesen.

Der Zuwachs der Bankforderungen ist größtenteils auf die aus dem realisierten Jahresüberschuss stammenden Cash Flows zurückzuführen.

In dieser Position sind keine Forderungen gegen verbundene oder beteiligte Unternehmen (Kreditinstitute) enthalten.

4. Forderungen an Kunden

In dieser Position ist eine Fremdwährungsforderung in Höhe von US\$ 176.725,27 enthalten, die mit € 129.559,62 bewertet ist. Die entsprechende Vorjahresposition wurde im Jahresabschluss 2003 unter den täglich fälligen Bankforderungen ausgewiesen.

5. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

In der Position Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere sind Rentenpapiere des Handels- und des Anlagebuchs enthalten. Außerdem sind in dieser Position Stückzinsforderungen enthalten. Die entsprechende Vorjahresposition wurde im Jahresabschluss 2003 unter den sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

Im Jahr 2003 wurde je ein Rentenportfolio für das Handels- und das Anlagebuch im Eigenhandel eingerichtet. Ziel dieser Portfolios ist die Optimierung des Zinsergebnisses bei der Anlage liquider Mittel. So wurden Geldmarktanlagen zum Teil aus Bankanlagen in Rentenpapiere umgeschichtet. Des Weiteren müssen größere Bestände für die Skontroführung im Rahmen des Marktmodells BOND-X vorgehalten werden.

Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere verbundener oder beteiligter Unternehmen sind in dieser Position nicht enthalten.

In dieser Position sind Schuldverschreibungen in Höhe von € 4.141.024,13 berücksichtigt, die eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben.

6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere

In der Position Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sind insbesondere Aktien, Optionsscheine und Zertifikate des Handels- und des Anlagebuchs enthalten. Die zum 31.12.2004 im Bestand vorhandenen Zertifikate des Handels- und des Anlagebuchs sind ausschließlich Anlagezertifikate.

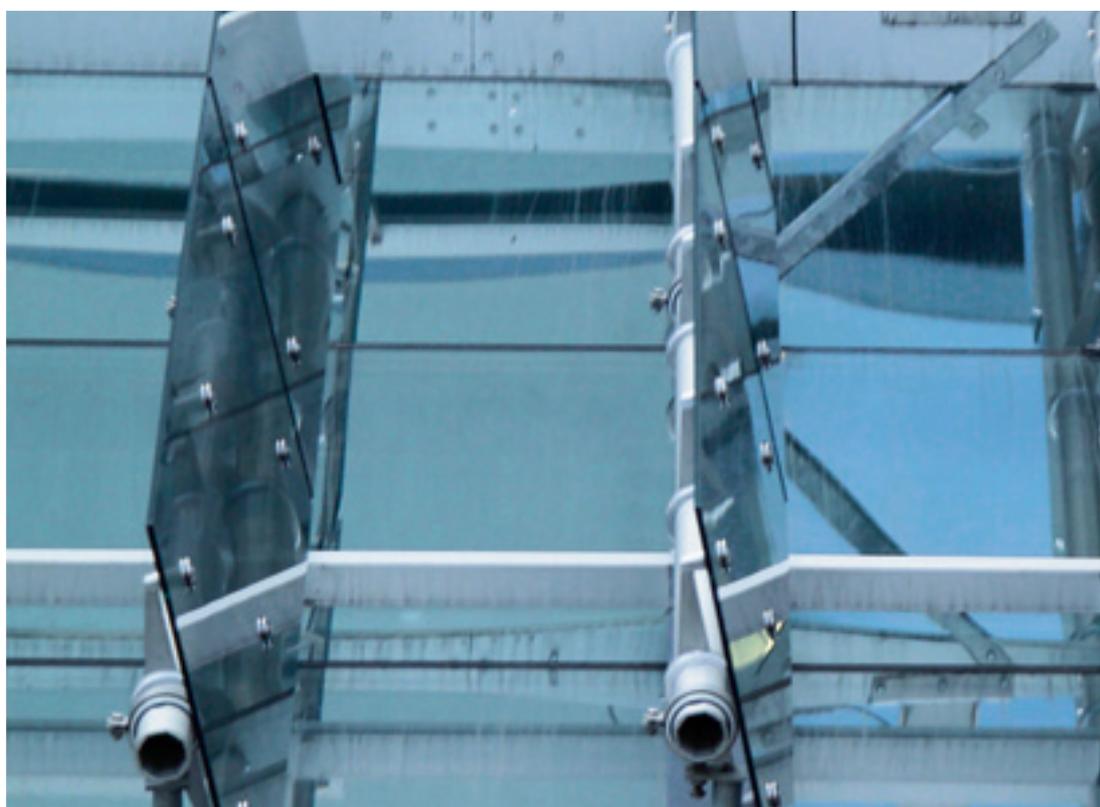
7. Aufteilung der Wertpapiere auf das Handels- und das Anlagebuch (5. + 6.)

Die Handelsbuchgeschäfte sind in § 1 Abs. 12 KWG definiert. Dem *Handelsbuch* ordnen wir sämtliche Geschäfte in Finanzinstrumenten, handelbaren Forderungen und Anteilen, die mit der subjektiven Zweckbestimmung „Erzielung eines kurzfristigen (ursprünglicher Anlagehorizont \leq 6 Monate) Eigenhandelserfolges“ abgeschlossen werden, zu. Die Wertpapiere des Handelsbuchs werden vollumfänglich dem Umlaufvermögen zugerechnet.

Im *Anlagebuch* werden demgegenüber Bestände mit geschäfts- und anlagestrategischem Hintergrund geführt.

Die Aktien unseres Venture-Capital-Engagements Realtime Technology AG, München, werden im Anlagebuch, und zwar im Umlaufvermögen, geführt.

	Historische Anschaffungskosten		Veränderung der historischen Anschaffungskosten		Saldo aus Abschreibungen (-) und Zuschreibungen (+)		Veränderung der Ab-/Zuschreibungen	
	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	absolut T€	relativ %	2004 €	2003 T€	absolut T€	relativ %
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere								
Aktien	1.320.888,47	463	858	185,1 %	-220.386,63	-68	-153	225,0 %
Optionsscheine	4.302,78	645	-641	-99,3	-1,00	-235	235	-100,0 %
Zertifikate	0,00	0	0		0,00	0	0	0,0 %
Wertpapiere des Handelsbuchs	1.325.191,25	1.109	217	19,5 %	-220.387,63	-302	82	-27,1 %
Aktien des Umlaufvermögens	2.348.831,69	2.349	0	0,0 %	0,00	-678	678	-100,0 %
Aktien des Anlagevermögens	204,52	0	0	0,0 %	0,00	0	0	0,0 %
Zertifikate des Umlaufvermögens	3.053.737,42	3.054	0	0,0 %	65.290,00	515	-450	-87,3 %
Zertifikate des Anlagevermögens	3.379.945,00	3.380	0	0,0 %	132.290,00	567	-435	-76,7 %
Optionsscheine	0,00	0	0		0,00	0	0	0,0 %
Wertpapiere des Anlagebuchs	8.782.718,63	8.783	0	0,0 %	197.580,00	405	-207	-51,2 %
Gesamtbestand an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	10.107.909,88	9.891	217	2,2 %	-22.807,63	102	-125	-122,3 %
Schuldverschreibungen								
Renten	2.016.977,48	636	1.381	217,3 %	-16.547,08	-1	-16	1856,7 %
Schuldverschreibungen des Handelsbuchs	2.016.977,48	636	1.381	217,3 %	-16.547,08	-1	-16	1856,7 %
Renten des Umlaufvermögens	6.231.551,35	3.715	2.517	67,8 %	-41.531,22	-8	-34	438,1 %
Renten des Anlagevermögens	0,00	0	0	0,0 %	0,00	0	0	0,0 %
Schuldverschreibungen des Anlagebuchs	6.231.551,35	3.715	2.517	67,8 %	-41.531,22	-8	-34	438,1 %
Stückzinsforderungen								
Gesamtbestand an Schuldverschreibungen	8.248.528,83	4.350	3.898	89,6 %	-58.078,30	-9	-50	578,2 %
Gesamtbestand an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen	18.356.438,71	14.242	4.115	28,9 %	-80.885,93	94	-174	-186,5 %



Buchwert		Veränderung des Buchwerts		Marktwert		Veränderung des Marktwerts	
31.12.2004 €	31.12.2003 T€	absolut T€	relativ %	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	absolut T€	relativ %
1.158.113,73	395	763	192,8%	1.158.209,34	396	763	192,8%
4.302,78	411	-406	-99,0%	4.302,78	411	-406	-99,0%
0,00	0	0		0,00	0	0	
1.162.416,51	806	356	44,2%	1.162.512,12	806	356	44,2%
446.401,00	446	0	0,0%	446.401,00	446	0	0,0%
204,52	0	0	0,0%	8.844,00	9	0	1,0%
3.053.737,42	2.988	65	2,2%	3.651.157,00	3.411	240	7,0%
2.791.420,00	2.659	132	5,0%	2.829.490,00	2.659	170	6,4%
0,00	0	0		0,00	0	0	
6.291.762,94	6.094	198	3,2%	6.935.892,00	6.525	410	6,3%
7.454.179,45	6.900	554	8,0%	8.098.404,12	7.332	767	10,5%
2.006.287,74	635	1.372	216,1%	2.016.092,23	636	1.380	217,1%
2.006.287,74	635	1.372	216,1%	2.016.092,23	636	1.380	217,1%
6.192.742,13	3.707	2.486	67,1%	6.198.232,53	3.709	2.489	67,1%
0,00	0	0		0,00	0	0	
6.192.742,13	3.707	2.486	67,1%	6.198.232,53	3.709	2.489	67,1%
174.506,90	150.581,75	24	15,9%	174.506,90	150.581,75	24	15,9%
8.373.536,77	4.492	3.881	86,4%	8.388.831,66	4.496	3.893	86,6%
15.827.716,22	11.393	4.435	38,9%	16.487.235,78	11.828	4.660	39,4%



Per Saldo hat die EUWAX AG den Wertpapierbestand im abgelaufenen Geschäftsjahr um T€ 4.115 auf T€ 18.356 (Anschaffungskosten) aufgestockt. Diese Erhöhung ist im wesentlichen auf den Ausbau der Rentenportfolios zurückzuführen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden Zuschreibungen gemäß § 280 HGB in Höhe von T€ 279 vorgenommen. Demgegenüber stehen Abschreibungen in Höhe von T€ 198.

Die Aufteilung der Position Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere in börsenfähige und nicht börsenfähige sowie börsennotierte und nicht börsennotierte Wertpapiere gem. § 7 RechKredV stellt sich wie folgt dar:

Aktien und nicht festverzinsliche Wertpapiere (Angaben in €)	Börsenfähig	Nicht börsenfähig	Summe
Börsennotiert	3.243.562,78	0,00	3.243.562,78
Nicht börsennotiert	3.764.215,67	446.401,00	4.210.616,67
Summe	7.007.778,45	446.401,00	7.454.179,45

Schuldverschreibungen (Angaben in €)	Börsenfähig	Nicht börsenfähig	Summe
Börsennotiert	4.997.868,48	0,00	4.997.868,48
Nicht börsennotiert	3.201.161,39	0,00	3.201.161,39
Stückzinsforderungen	174.506,90	0,00	174.506,90
Summe	8.373.536,77	0,00	8.373.536,77

8. Beteiligungen

	Sitz	Nennkapital		Anteile der EUWAX AG		Veränderung der Beteiligungsquote		Eigenkapital		Jahresüberschuss	
		31.12.2004 €	31.12.2003 T€	31.12.2004 %	31.12.2003 %	absolut %-Punkte	relativ %	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	31.12.2004 €	31.12.2003 T€
T.I.Q.S. GmbH & Co. KG	Stuttgart	2.000.000,00	2.000	49,0%	49,0%	0,0	0,0%	1.091.588,09	130	961.442,06	-2.088
T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH	Stuttgart	25.000,00	25	49,0%	49,0%	0,0	0,0%	23.713,32	27	-3.591,37	1

Alle Beteiligungen sind weder börsennotiert noch börsenfähig.

In den Geschäftsberichten der Vorjahre wurde das Nennkapital der T.I.Q.S Verwaltungs GmbH mit T€ 50 ausgewiesen. Diese Angabe war nicht korrekt und wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr auf T€ 25 korrigiert.

Die Anteile an der boerse-stuttgart.de AG wurden im Geschäftsjahr 2004 zum Restbuchwert in Höhe von T€ 166 an die boerse-stuttgart AG verkauft.

9. Anteile an verbundenen Unternehmen

	Sitz	Nennkapital		Veränderung des Nennkapitals		Anteile der EUWAX AG		Veränderung der Anteilsquote		Eigenkapital		Jahresüberschuss	
		31.12.04 €	31.12.03 T€	absolut T€	relativ %	31.12.04 %	31.12.03 %	absolut %-Punkte	relativ %	31.12.04 €	31.12.03 T€	31.12.04 €	31.12.03 T€
eBAG Internet GmbH	Stuttgart	50.000,00	50	0	0,0%	100,0%	100,0%	0,0	0,0%	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
Tradejet AG in €	Zürich	2.608.582,24	0	2.609	100,0%	53,0%	0,0%	53,0	100,0%	2.132.120,44	0	-476.461,80	0
Tradejet AG in CHF	Zürich	4.000.000,00	0	4.000	100,0%	53,0%	0,0%	53,0	100,0%	3.264.438,28	0	-735.561,72	0

Die EUWAX AG hält 100 % der Anteile an der eBAG Internet GmbH mit Sitz in Stuttgart, deren Nennkapital € 50.000,00 beträgt. Derzeit unterhält die Gesellschaft keinen eigenen Geschäftsbetrieb.

Die eBAG Internet GmbH ist weder börsennotiert noch börsenfähig.



Auf die Einbeziehung der eBAG Internet GmbH in den Jahresabschluss der EUWAX AG wurde gemäß § 296 Abs. 2, Satz 1 HGB verzichtet.

Im August 2004 wurde die Tradejet AG mit Sitz in Zürich, gegründet. Das Nennkapital beträgt CHF 4.000.000. Die von der EUWAX AG gehaltenen Anteile sind nicht börsenfähig und nicht börsennotiert.

Die Anteilseigner sind:

■ EUWAX AG	53 %
■ Alfred Möckli (Vorstandsvorsitzender)	34 %
■ Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA	10 %
■ Christoph Hartgens (Vorstand)	3 %

Der von der EUWAX AG gehaltene Anteil hat einen Buchwert von € 1.379.228,59 (CHF 2.120.000).

Auf die Einbeziehung der Tradejet AG in den Konzernjahresabschluss der EUWAX AG wurde gemäß § 296 Abs. 1, Nr. 2 HGB verzichtet.

10. Immaterielle Anlagewerte

Unter dieser Position werden insbesondere entgeltlich erworbene Softwarelizenzen für den Handel und für den allgemeinen Geschäftsbetrieb ausgewiesen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr waren hierfür Investitionen in Höhe von T€ 36 erforderlich.

11. Sachanlagen

Die in den Sachanlagen enthaltene Betriebs- und Geschäftsausstattung mit einem Buchwert in Höhe von T€ 978 umfasst die Büroausstattung, die Computerhardware und den Fuhrpark.

Im Berichtszeitraum wurden Investitionen in das Sachanlagevermögen in Höhe von T€ 284 getätigt. Die größten Investitionsposten entfielen auf Anschaffungen für:

- Neue Geschäftsfahrzeuge
- Hardware für diverse Work-Stations
- Geschäftsausstattung

12. Eigene Aktien oder Anteile

In der Hauptversammlung vom 21.05.2001 wurde dem Vorstand der EUWAX AG erstmals die Ermächtigung gemäß § 71 Abs. 1, Nr. 7 und Nr. 8 AktG für den Erwerb eigener Aktien (WKN 566 010) erteilt. Diese ursprünglich bis zum 20.11.2002 befristete Ermächtigung wurde dreimal, zuletzt in der Hauptversammlung am 16.07.2004 bis zum 16.01.2006 verlängert. Dadurch will sich der Vorstand die Möglichkeit zur Marktpflege schaffen. Darüber hinaus wird der Vorstand in die Lage versetzt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates in geeigneten Fällen kapitalmarktseitig gebotene oder unternehmerisch sinnvolle Partnerschaften einzugehen.

Von der Ermächtigung zum Aktienrückkauf zum Zwecke der Marktpflege hat der Vorstand auch im abgelaufenen Geschäftsjahr Gebrauch gemacht. Es wurden insgesamt 384.579 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von € 30,34 gekauft. Gleichzeitig wurden insgesamt 327.494 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von € 28,77 verkauft. Der niedrigere durchschnittliche Verkaufskurs ergibt sich insbesondere aus der Ausgabe von kostenlosen Aktien im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms.

Der Bestand zum Jahresende („rechnerischer Wert“) beträgt 100.024 (+132,9%). Der Buchwert zum 31.12.2004 beläuft sich auf € 2.200.210,61 (Veränderung zum Vorjahr: T€ +1.766 oder +406,5%).

Der Aktienkurs ist im Jahresverlauf um 16,8% auf € 25,70 gestiegen.

	Historische Anschaffungskosten		Veränderung der historischen Anschaffungskosten		Abschreibungen (-)/ Zuschreibungen (+)		Veränderung der Ab-/ Zuschreibungen		Buchwert		Veränderung des Buchwerts	
	31.12.04 €	31.12.03 T€	absolut T€	relativ %	2004 €	2003 T€	absolut T€	relativ %	31.12.04 €	31.12.03 T€	absolut T€	relativ %
Aktien	2.127.774,05	23	2.105	9.266,2%	-284.185,21	0	-284	-100,0%	1.970.855,90	23	1.948	8.575,5%
Wertpapiere des Handelsbuchs	2.127.774,05	23	2.105	9.266,2%	-284.185,21	0	-284	-100,0%	1.970.855,90	23	1.948	8.575,5%
Aktien des Umlaufvermögens	229.354,71	412	-182	-44,3%	0,00	0	0,00	0,0%	229.354,71	412	-182	-44,3%
Wertpapiere des Anlagebuchs	229.354,71	412	-182	-44,3%	0,00	0	0,00	0,0%	229.354,71	412	-182	-44,3%
Gesamtbestand an eigenen Aktien	2.357.128,76	434	1.923	442,6	-284.185,21	0	-284	-100,0%	2.200.210,61	434	1.766	406,5%

13. Sonstige Vermögensgegenstände

	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Forderungen gegen verbundene Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	283.920,63	87	197	226,8%
Übrige sonstige Vermögensgegenstände	15.345,57	37	-22	-58,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	299.266,20	124	175	141,1%

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, umfassen im Wesentlichen die Weiterbelastung von angefallenen Aufwendungen für interne Softwareentwicklung sowie externe Programmierleistungen an die boerse-stuttgart AG. Sämtliche sonstige Vermögensgegenstände sind innerhalb von spätestens 3 Monaten liquidierbar.

14. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von T€ 118 setzen sich hauptsächlich aus Clearinggebühren gegenüber der HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA zusammen.

15. Sonstige Verbindlichkeiten

	31.12.2004 €	31.12.2003 T €	Absolute Veränderung T €	Relative Veränderung %
Verbindungen aus Lohn & Gehalt	2.308.569,01	2.129	180	8,4 %
Verbindlichkeiten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	481.319,01	208	274	131,9 %
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	437.833,06	60	378	633,1 %
Übrige Verbindlichkeiten	274.603,11	455	-181	-39,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3.502.324,19	2.851	651	22,8 %

In den Verbindlichkeiten aus Lohn und Gehalt sind neben den Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit die Ertragsboni für das 4. Quartal 2004 und die Vertragstantiemen für das gesamte Geschäftsjahr enthalten. Der Anstieg resultiert aus der guten Geschäftsentwicklung, die sich unmittelbar auf die variablen Bezüge ausgewirkt hat.

Die Verbindlichkeiten gegenüber der BaFin betreffen Umlagebeträge des ehemaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen für die Jahre 1999–2002.

Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht entfallen im Wesentlichen auf noch zu zahlende Miet- und Mietnebenkosten an die boerse-stuttgart AG sowie die Kostenumlagen am Börsenplatz Stuttgart für die Zurverfügungstellung von Personal, Infrastruktur, Softwareanwendungen und Marketing.

Alle Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

16. Rückstellungen

	31.12.2004 €	31.12.2003 T €	Absolute Veränderung T €	Relative Veränderung %
Steuerrückstellungen	3.822.682,00	4.061	-238	-5,9 %
Variable Vergütungen	1.386.792,00	1.197	190	15,9 %
Rückstellungen für zu vergütende Leistungen von verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	535.514,00	578	-42	-7,3 %
<i>davon: Marketingkosten</i>	223.303,00	0	223	
<i>davon: Raumnebenkosten</i>	307.511,00	387	-79	-20,5 %
Abschluss- und Prüfungskosten	236.800,00	70	167	238,3 %
Vergütung Aufsichtsrat	200.000,00	178	22	12,1 %
BaFin-Abgaben	96.504,00	394	-297	-75,5 %
Drohende Verluste	1.319,00	3	-2	-60,6 %
Übrige Rückstellungen	240.019,00	147	93	63,7 %
Andere Rückstellungen	2.696.948,00	2.567	130	5,1 %
Rückstellungen	6.519.630,00	6.628	-108	-1,6 %

Die Rückstellungen für variable Vergütungen enthalten die voraussichtlichen Leistungstantiemen und Leistungsboni für das Geschäftsjahr 2004.

Die Rückstellungen für Marketingkosten gründen sich auf die Auslagerung der Marketingaktivitäten an die boerse-stuttgart.de AG. Die Rückstellungen für Raumkosten beziehen sich auf noch zu zahlende Mietnebenkosten (siehe auch Textziffer 23).

Für das Geschäftsjahr 2004 wurden erstmalig Rückstellungen für interne Jahresabschlussarbeiten in Höhe von T € 100 angesetzt. Sie sind in den Rückstellungen für Abschluss- und Prüfungskosten enthalten.

Die Rückstellungen für Abgaben an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) betreffen Verzugszinsen für vorerst nicht geleistete (und mittlerweile feststehende) Umlagebeträge für die Jahre 1999–2002. Die EUWAX AG hatte seinerzeit Widerspruch gegen die Bescheide des damaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen eingelegt (siehe auch Textziffer 15).

Die übrigen Rückstellungen setzen sich vor allem aus den voraussichtlichen Kosten für den Geschäftsbericht 2004 und Aufbewahrungskosten zusammen. Des weiteren sind in den übrigen Rückstellungen noch zu vergütende Dienstleistungen enthalten, die voraussichtlich im Zuge der IAS/IFRS-Einführung entstehen werden.

17. Eigenkapital

Das gezeichnete Kapital zum 31.12.2004 ist in 5.150.000 nennwertlose Inhaber-Stückaktien mit einem rechnerischen Wert von € 1,00 eingeteilt. Es bleibt im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

	31.12.2000 T€	31.12.01 T€	Ver- änderung %	31.12.2002 T€	Ver- änderung %	31.12.2003 T€	Ver- änderung %	31.12.2004 T€	Absolute Veränder. T€	Relative Veränder. %
Gezeichnetes Kapital	3.750	3.751	0,0%	5.150	37,3%	5.150	0,0%	5.150.000,00	0	0,0%
a) bedingtes Kapital I	1.470	1.470	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0,00	0	0,0%
b) bedingtes Kapital III	0	375	0,0%	375	0,0%	375	0,0%	375.000,00	0	0,0%
Kapitalrücklage	10.632	10.637	0,0%	21.068	98,1%	21.068	0,0%	21.067.750,00	0	0,0%
Gewinnrücklagen	6.895	10.820	56,9%	14.928	38,0%	20.863	39,8%	28.901.000,00	8.038	38,5%
a) <i>davon</i> : Rücklagen für eigene Anteile	0	960		1.337	39,3%	434	-67,5%	2.200.210,61	1.766	406,5%
b) <i>davon</i> : andere Gewinnrücklagen	6.895	9.860	43,0%	13.591	37,8%	20.429	50,3%	26.700.789,39	6.272	30,7%
Bilanzgewinn	4.066	3.642	-10,4%	4.635	27,3%	5.991	29,2%	7.999.683,02	2.009	33,5%
Eigenkapital	25.343	28.849	13,8%	45.781	58,7%	53.072	15,9%	63.118.433,02	10.047	18,9%

Kapitalrücklage

In der Kapitalrücklage werden Agiobeträge aus der Ausgabe von Aktien ausgewiesen. Außerdem sind die Beträge, die bei der Ausgabe von Optionsscheinen zum Erwerb von Anteilen erzielt wurden, enthalten.

Genehmigtes Kapital I

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital in der Zeit bis zum 16.07.2009 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlagen oder gegen Sacheinlagen einmalig oder mehrmals, insgesamt jedoch um höchstens € 1.750.000,00 zu erhöhen.

Die Ermächtigung des Vorstands erfolgte durch die Hauptversammlung am 16.07.2004. Der Vorstand entscheidet über einen Ausschluss des Bezugsrechts mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

Genehmigtes Kapital II

In der Hauptversammlung vom 21.05.2001 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 20.05.2006 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder in mehreren Teilbeträgen um bis zu € 1.125.000,00 zu erhöhen.

Erfolgt die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, von Beteiligungen an Unternehmen oder zum Zwecke der Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer der EUWAX AG, ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, das Bezugsrecht auszuschließen.

Im Berichtszeitraum wurde keine Kapitalerhöhung durchgeführt. Zum 31.12.2004 beträgt das genehmigte Kapital II € 823.500,00.

Bedingtes Kapital III

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 20.05.2006 einmalig oder mehrmalig Optionsschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu € 37.500.000,00 mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren auszugeben.

Die Optionsschuldverschreibungen werden den Aktionären im Wege des unmittelbaren Bezugsrechts angeboten. Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Ausgabe und Ausstattung der Emissionen, insbesondere den Zeitpunkt der Begebung, den Zinssatz, den Ausgabekurs und die Laufzeit, festzusetzen.

Das Grundkapital ist um bis zu € 375.000,00, eingeteilt in bis zu 375.000 Inhaberstückaktien ohne Nennbetrag, bedingt erhöht mit Gewinnberechtigung ab Beginn des im Jahr der Ausgabe laufenden Geschäftsjahres. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Bedienung von Bezugsrechten, zu deren Ausgabe der Vorstand von der Hauptversammlung am 21.05.2001 ermächtigt wurde.

Gewinnrücklagen

Aus den anderen Gewinnrücklagen wurden im Geschäftsjahr € 1.765.810,40 entnommen und in die Rücklagen für eigene Anteile eingestellt.

Aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahrs 2004 werden € 7.970.000,00 eingestellt.

Anlegerstruktur

	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Käufe	Verkäufe	Veränd. absolut	Veränd. relativ
Aktionärsstruktur nach Anlegergruppen												
Private Anleger	1.346.488	1.315.086	-2,3%	1.659.099	26,2%	503.676	-69,6%	605.872	n.v.	n.v.	102.196	20,3%
Anteil in %	35,9	35,1	-2,3%	32,2	-8,1%	9,8	-69,6%	11,8			2,0	20,3%
Institutionelle Anleger	0	0		1.575.000		3.862.501	145,2%	3.862.501	0	0	0	0,0%
Anteil in %	0,0	0,0		30,6		75,0	145,2%	75,0			0,0	0,0%
Hans-Peter Bruker	0	1.346.000		1.171.878	-12,9%	481.551	-58,9%	427.551		54.000	-54.000	-11,2%
Henning R. Engmann	0	0		0		0		0			0	
Holger P. Härter	0	0		0		0		0			0	
Herbert Heim	0	0		0		0		0			0	
Dr. Anton Wiegers	0	0		0		0		0			0	
Dr. Jan Wittig	0	3.200		3.200	0,0%	3.200	0,0%	3.200			0	0,0%
Ehemalige Aufsichtsratsmitglieder	1.650.215	301.105	-81,8%	6.080	-98,0%	0	-100,0%	0			0	
Aufsichtsrat	1.650.215	1.650.305	0,0%	1.181.158	-28,4%	484.751	-59,0%	430.751		54.000	-54.000	-11,1%
Anteil in %	44,0	44,0	0,0%	22,9	-47,9%	9,4	-59,0%	8,4			-1,1	-11,8%
Thomas Krotz	0	0		0		0		0			0	
Ralf Nachbauer	0	5.000		3.872	-22,6%	0	-100,0%	0			0	
Thomas Rosenmayer	0	200		200	0,0%	0	-100,0%	0			0	
Harald Schnabel	0	540.800		430.000	-20,5%	191.418	-55,5%	78.278		113.140	-113.140	-59,1%
Ehemalige Vorstandsmitglieder	595.500	0	-100,0%	111.000		0	-100,0%	0			0	
Vorstand	595.500	546.000	-8,3%	545.072	-0,2%	191.418	-64,9%	78.278			-113.140	-59,1%
Anteil in %	15,9	14,6	-8,3%	10,6	-27,3%	3,7	-64,9%	1,5			-2,2	-59,1%
Mitarbeiter	157.797	138.059	-12,5%	65.457	-52,6%	64.715	-1,1%	72.574	18.703	10.844	7.859	12,1%
Anteil in %	4,2	3,7	-12,5%	1,3	-65,5%	1,3	-1,1%	1,4			0,2	12,1%
EUWAX AG	0	101.050		124.214	22,9%	42.939	-65,4%	100.024	384.579	327.494	57.085	132,9%
Anteil in %	0,0	2,7		2,4	-10,5%	0,8	-65,4%	1,9			1,1	132,1%
Inhaber-Stückaktien	3.750.000	3.750.500	0,0%	5.150.000	37,3%	5.150.000	0,0%	5.150.000			0	0,0%

Wesentliche Änderungen in der Aktionärsstruktur ergaben sich aus dem Verkauf von insgesamt 167.140 Aktien durch Vorstand und Aufsichtsrat. Im Gegenzug erhöhte sich der Bestand eigener Aktien (Marktpflegeprogramm) und insbesondere der von privaten Anlegern gehaltene Stimmrechtsanteil.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (GuV)

18. Zinsergebnis

Die Zinserträge aus Kredit- und Geldmarktgeschäften resultieren aus Tages-, Fest- und Termingeld-einlagen. Bei den Zinserträgen aus festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen handelt es sich um Couponzahlungen und vereinnahmte Stückzinsen.

Die Zinsaufwendungen bestehen weitestgehend aus Zinsaufwendungen für festverzinsliche Wert-papiere (Stückzinsaufwand).

19. Laufende Erträge

In den laufenden Erträgen sind insbesondere Dividenden aus Wertpapierbeständen enthalten, die in der Bilanzposition „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ aufgeführt sind.

20. Provisionsergebnis

Provisionserträge sind vereinnahmte Courtagen aus der Vermittlung von Wertpapiergeschäften. Die ausgewiesenen Courtageaufwendungen fielen für Glattstellungsgeschäfte an anderen Börsen der Handelsbereiche Aktien und Renten an.

21. Nettoergebnis aus Finanzgeschäften

Die Erträge und Aufwendungen aus Finanzgeschäften setzen sich folgendermaßen zusammen:

- Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften
- Kursdifferenzen aus Eigenhandelsaktivitäten

Des weiteren werden in dieser GuV-Position die Zuschreibungen und Abschreibungen auf Wertpapiere des Handelsbuchs erfasst.

22. Sonstige betriebliche Erträge

	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Dienstleistungen für die boerse-stuttgart AG	1.061.223,42	0	1.061	
Auflösung von Rückstellungen	695.561,37	137	559	407,9%
Buchgewinne aus dem Abgang von Vermögensgegenständen	17.106,84	76	-59	-77,5%
Übrige betriebliche Erträge	894.208,18	624	270	43,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2.668.099,81	837	1.831	218,7%

Die Erträge aus Dienstleistungen für die boerse-stuttgart AG resultieren aus abgerechneten Dienst-leistungen, die für die boerse-stuttgart AG erbracht wurden.

Im Jahr 2004 wurden folgende Rückstellungen aufgelöst:

- Leistungsboni für Mitarbeiter und Vorstände des Jahres 2003
- Miete und Gebäudenebenkosten der Jahre 2002 und 2003
- Aufwendungen für ein gemeinsames IT-Projekt mit der boerse-stuttgart AG.

In den übrigen betrieblichen Erträgen sind Gebührenerstattungen des Bundesaufsichtsamts für Finanz-dienstleistungsaufsicht enthalten. Der endgültige Gebührenbescheid für das Jahr 2003 erging im Berichtszeitraum. Außerdem sind in dieser Position verrechnete Sachbezüge an Vorstände und Mit-arbeiter verbucht.

23. Andere Verwaltungsaufwendungen

	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
EDV-Kosten	2.104.869,61	618	1.487	240,5%
Werbe- und Repräsentationskosten	798.088,78	433	365	84,4%
Übrige Fremdleistungen	744.021,66	314	430	136,8%
Rechts- und Beratungskosten	740.202,75	424	316	74,5%
Börseninformationsdienste	734.639,20	690	45	6,6%
Raumkosten	690.300,27	821	-131	-15,9%
Übrige Verwaltungsaufwendungen	229.280,39	191	39	20,2%
Vergütung Aufsichtsrat	207.116,65	178	29	16,1%
Telekommunikation	198.199,19	192	6	3,2%
Beiträge, Gebühren, Versicherungen	189.578,17	178	12	6,6%
Fortbildungskosten	83.917,09	89	-5	-5,5%
Bürokosten	49.004,92	44	5	10,7%
Reisekosten	45.202,50	41	4	10,1%
Mieten für Einrichtungen und IT	2.394,24	5	-3	-53,4%
Fixe Verwaltungsaufwendungen	6.816.815,42	4.218	2.599	61,6%
Abwicklungs- und Handelsgebühren	5.047.106,02	3.333	1.714	51,4%
Aufwendungen für das gesetzliche Meldewesen	247.066,98	318	-71	-22,3%
Variable Verwaltungsaufwendungen	5.294.173,00	3.651	1.643	45,0%
Andere Verwaltungsaufwendungen	12.110.988,42	7.869	4.242	53,9%

Die wichtigsten Gründe für den Anstieg der fixen Verwaltungsaufwendungen sind:

- Der Anstieg der EDV-Kosten ergibt sich aus gemeinsamen IT-Projekten mit der boerse-stuttgart AG und aus der Entwicklung von systemtechnischen Voraussetzungen für die automatisierte Bewertung von Wertpapieren gemäß IAS/IFRS.
- Die Zunahme der Werbe- und Repräsentationskosten resultiert aus der Ausgliederung der Öffentlichkeitsarbeit an die boerse-stuttgart.de AG. Dieses Unternehmen erbringt Dienstleistungen im Bereich Öffentlichkeitsarbeit für den gesamten Börsenplatz Stuttgart.
- Der Anstieg der übrigen Fremdleistungen ergibt sich vor allem aus den von der boerse-stuttgart AG bezogenen Dienstleistungen. Zur Stärkung des Finanzplatzes Stuttgart werden vermehrt Aktivitäten gemeinsam mit der boerse-stuttgart AG durchgeführt.
- Zunahme der Rechts- und Beratungskosten infolge der geplanten Umstellung des internen und externen Rechnungswesens auf die internationalen Rechnungslegungsstandards IAS/IFRS („International Financial Reporting Standards“).

Die wichtigsten Gründe für den Anstieg der variablen Verwaltungsaufwendungen sind:

- Zunahme der variablen Verwaltungsaufwendungen im Handel bedingt durch die Erhöhung der Schlussnotengebühr durch die boerse-stuttgart AG. Die Erhöhung beruht auf einer geänderten Verrechnungsmethode für interne Dienstleistungen am Börsenplatz Stuttgart. Im Gegenzug werden diverse Fixkostenbudgets entlastet.
- Die Abwicklungsgebühren sind aufgrund des gestiegenen Orderaufkommens, vor allem im Aktienhandel, gestiegen.

Insgesamt steigen die anderen Verwaltungsaufwendungen im Vergleich zum Vorjahr um T€ 4.242 oder 53,9%.

24. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft

In dieser Position werden zum einen Abschreibungen auf diejenigen Wertpapiere des Anlagebuchs gebucht, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind. Sie belaufen sich im Geschäftsjahr 2004 auf T€ 67 (-90,1% im Vergleich zum Vorjahr).

Zum anderen sind Abschreibungen auf Zinsforderungen an die Bytesteps AG über T € 21 (-97,2 % im Vergleich zum Vorjahr) enthalten.

Grund für den starken Rückgang sind die im Jahr 2003 getätigten Abschreibungen auf Forderungen gegenüber der Bytesteps AG und der T.I.Q.S GmbH & Co. KG. Außerdem wurden im Jahr 2003 hohe Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens vorgenommen.

25. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft.

In den Erträgen aus Zuschreibungen sind Wertaufholungen auf Wertpapiere des Anlagebuchs enthalten, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind (siehe auch Textziffer 7).

26. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere

In dieser Position werden die Abschreibungen auf diejenigen Wertpapiere des Anlagebuchs gebucht, die dem Anlagevermögen zuzurechnen sind.

Der starke Rückgang (-100,0 % im Vergleich zum Vorjahr) ist primär auf die im Geschäftsjahr 2003 vorgenommenen Abschreibungen auf Beteiligungen (T € 2.626) zurückzuführen.

27. Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren

In den Erträgen aus Zuschreibungen sind Wertaufholungen auf Wertpapiere des Anlagebuchs enthalten, die dem Anlagevermögen zuzurechnen sind (siehe auch Textziffer 7).

28. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Der Anteil der Steuern vom Einkommen und Ertrag am Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit beträgt im Geschäftsjahr 2004 39,6 % (Vorjahr: 45,3 %). Der Rückgang bzw. die Normalisierung der Steuerquote ergibt sich daraus, dass im Vorjahr hohe, nicht steuerwirksame Abschreibungen auf Finanzanlagen vorgenommen wurden.

29. Kapitalflussrechnung

Die Aufstellung der Kapitalflussrechnung erfolgt gemäß § 264 Abs. 2 und § 297 Abs. 2 HGB und nach den Grundsätzen des DRS 2-Standards. Sie zeigt die Bewegung des Finanzmittelbestands und die dafür verantwortlichen Mittelbewegungen.

Operativer Bereich

Die Ab- und Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens setzen sich aus Ab- und Zuschreibungen und Wertberichtigungen auf Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere (des Anlagevermögens), Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen, immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen zusammen.

Das Working Capital ist ein wichtiger Indikator für die Einschätzung des zukünftigen Liquiditätsrisikos. Die einbezogenen Positionen können kurzfristig liquidiert werden. Es setzt sich bei uns aus folgenden Bilanzpositionen zusammen:

Aktiva:	2b) Andere Forderungen an Kreditinstitute
	+ 3 Forderungen an Kunden
	+ 4 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere
	+ 5 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere abzüglich der im Anlagenspiegel aufgeführten Wertpapiere des Anlagevermögens
	+ 10 Eigene Aktien oder Anteile
	+ 11 Sonstige Vermögensgegenstände
	+ 12 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten
Passiva:	./. 2 Sonstige Verbindlichkeiten
	./. 3 Passive Rechnungsabgrenzungsposten

Die Zunahme des Working Capitals in 2004 um T€ 11.568 oder 29,2 % auf T€ 51.239 ist auf folgende Einflüsse zurückzuführen:

Zunahme der Festgelder bei Banken um T€ 6.009 (+ 18,2 %) auf T€ 39.048

Die Zunahme resultiert aus den monatlichen Liquiditätszuflüssen aus dem operativen Geschäft

- Abnahme der Forderungen an Kunden um T€ 24 (-15,4 %) auf T€ 130
- Zunahme der Wertpapiere des Working Capitals um T€ 6.069 (+66,2 %) auf T€ 15.236
 - Zunahme der Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapiere um T€ 3.881 (+86,4 %) auf T€ 8.374 (siehe Textziffer 5 + 7)
 - Zunahme des Buchbestands an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren um T€ 422 (+9,9 %) auf T€ 4.663 (siehe Textziffer 6 + 7)
 - Zunahme der Bestands an eigenen Aktien um T€ 1.766 (+406,5 %) auf T€ 2.200 (s. Textz. 12)
- Zunahme der sonstigen Vermögensgegenstände um T€ 175 (+141,1 %) auf T€ 299
- Abnahme der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten um T€ 10 (-26,7 %) auf T€ 29
- Zunahme der sonstigen Verbindlichkeiten um T€ 650 (+22,8 %) auf T€ 3.502 (s. Textziffer 15)

Investitionsbereich

Die Einzahlungen aus Anlagenabgang sind zum größten Teil auf die Veräußerung der Beteiligung boerse-stuttgart.de AG zurückzuführen.

Die Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen beinhalten:

- T€ 1.379 für die Gründung der Tradejet AG (siehe Textziffer 9)
- T€ 36 für immaterielle Vermögensgegenstände insbesondere für EDV-Software (s. Textziffer 10)
- T€ 284 für die Neuanschaffung von Sachanlagen (siehe Textziffer 11).

Finanzierungsbereich

Die Auszahlungen an Gesellschafter ergeben sich aus der gezahlten Dividende an die Aktionäre der EUWAX AG.

Finanzmittelbestand

Der ausgewiesene Finanzmittelbestand errechnet sich aus der Barreserve und den täglich fälligen Forderungen gegenüber Kreditinstituten abzüglich der täglich fälligen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Zusammenfassende Erläuterung der Kapitalflussrechnung

Für die Beurteilung des operativen Unternehmenserfolgs empfiehlt sich insbesondere die Betrachtung des Jahres-Cash Flows. Der Jahres-Cash Flow steigert sich auf T€ 16.263 und übertrifft damit den Vorjahreswert um 12,6 %. Der operative Cash Flow ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich um T€ 6.660 (-59,3 %) auf T€ 4.570 gesunken. Der Grund für den Rückgang ist insbesondere im oben analysierten starken Anstieg des Working Capitals zu suchen.

Der deutlich gesunkene Cash Flow aus Investitionstätigkeit ist vor allem auf die im August 2004 getätigte Investition in die Tradejet AG zurückzuführen. Die Rückgänge des operativen Cash Flows und des Cash Flows aus Investitionstätigkeit haben zur Folge, dass der Free Cash Flow im Vergleich zum Vorjahr um T€ 7.713 (71,3 %) auf T€ 3.112 zurückgegangen ist.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2003 führt zu einem negativen Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit. Da der Free Cash Flow niedriger ausfällt als der Betrag der Dividendenauszahlung, ergibt sich per Saldo ein Zahlungsmittelabfluss in 2004 in Höhe von T€ 2.762.

Der Finanzmittelbestand geht somit um 17,4 % auf T€ 13.071 zurück. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die EUWAX AG ihren Zahlungsmittelbestand konservativ ausweist. Die beträchtlichen, als Festgeld bis zu drei Monaten angelegten, Bankguthaben über T€ 39.048 fließen ebenso wenig in die Berechnung der liquiden Mittel ein wie der Wertpapierbestand des Umlaufvermögens mit einem Buchwert von T€ 15.236. Einschließlich der Termingelder beträgt der Net Cash hohe T€ 52.119.

Die Vorjahreswerte weichen zum Teil von der Darstellung im Anhang für das Geschäftsjahr 2003 ab. Die Gründe für diese Abweichungen werden in diesem Anhang bei den entsprechenden GuV- oder Bilanzpositionen erläutert.

Kapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2004 der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
I. OPERATIVER BEREICH				
1. Jahresergebnis laut GuV	15.920.231,32	11.870	4.050	34,1 %
2. Abschreibungen (+)/Zuschreibungen (-) auf Gegenstände des Anlagevermögens	343.076,19	2.579	-2.236	-86,7 %
3. Jahres-Cash Flow (1 + 2)	16.263.307,51	14.449	1.814	12,6 %
4. Zunahme (+)/Abnahme (-) der kurzfristigen Rückstellungen	-108.307,00	2.380	-2.488	-104,6 %
5. Zunahme (-)/Abnahme (+) des Working Capitals	-11.567.528,61	-5.537	-6.030	-108,9 %
6. Gewinne (-)/Verluste (+) aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	-16.998,84	-61	44	72,1 %
7. Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (Cash Flow from Operation; Summe 3 bis 6)	4.570.473,06	11.231	-6.660	-59,3 %
II. INVESTITIONSBEREICH				
8. Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens	240.196,85	284	-44	-15,4 %
9. Auszahlungen (-) für Investitionen in das Anlagevermögen	-1.698.487,60	-689	-1.009	-146,4 %
10. Cash Flow aus Investitionstätigkeit (8 + 9)	-1.458.290,75	-406	-1.053	-259,7 %
11. Free Cash Flow nach Steuern und Zinsen (7 + 10)	3.112.182,31	10.825	-7.713	-71,3 %
III. FINANZIERUNGSBEREICH				
12. Einzahlungen (+) aus Eigenkapitalzuführungen	0,00	0	0	
13. Auszahlungen (-) an Gesellschafter (Dividenden)	-5.873.690,55	-4.580	-1.294	-28,3 %
14. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit (12 + 13)	-5.873.690,55	-4.580	-1.294	-28,3 %
IV. FINANZMITTELBESTAND				
15. Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestands (11 + 14)	-2.761.508,24	6.246	-9.007	-144,2 %
16. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	15.832.425,81	9.587	6.246	65,1 %
17. Finanzmittelbestand am Ende der Periode (Summe 15 bis 16)	13.070.917,57	15.832	-2.762	-17,4 %
davon: Barreserve	732,83	1	0	15,3 %
davon: täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	13.188.294,97	15.832	-2.643	-16,7 %
davon: täglich fällige Verbindlichkeiten an Kreditinstitute	-118.110,23	0,00	-118	
Bei Banken unterhaltene Termingelder	39.047.674,98	33.039	6.009	18,2 %
Netcash inkl. Termingelder	52.118.592,55	48.871	3.247	6,6 %

(+) Liquiditätserhöhend; (-) Liquiditätsmindernd



SONSTIGE ANGABEN

30. Vorschlag zur Verwendung des Bilanzgewinns

Der Jahresabschluss zum 31.12.2004 wurde unter Berücksichtigung des Vorschlages zur Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt.

Nach Zuführung von € 7.970.000,00 aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2004 in die anderen Gewinnrücklagen der EUWAX AG und der Hinzurechnung des Gewinnvortrags aus dem Jahr 2003 in Höhe von € 49.451,70 ergibt sich ein Bilanzgewinn in Höhe von € 7.999.683,02.

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, auf das Grundkapital von € 5.150.000,00 eine Dividende von € 1,50 (insgesamt € 7.725.000,00) auszuschütten und aus dem verbleibenden Bilanzgewinn von € 274.683,02 einen Teilbetrag in Höhe von € 270.000,00 in die anderen Gewinnrücklagen einzustellen und € 4.683,02 auf neue Rechnung vorzutragen.

Ein eventuell auf eigene Aktien entfallender Betrag soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

31. Arbeitnehmer und Organe

Mitarbeiter

Im Geschäftsjahr 2004 beschäftigte die EUWAX AG durchschnittlich 106 Personen inklusive Vorstand und Praktikanten.

EUWAX AG	2000	2001	Veränderung	2002	Veränderung	2003	Veränderung	2004	Veränderung absolut	Veränderung relativ
Vorstände	4	4	-10,4%	7	81,4%	5	-19,2%	4	-1	-23,8%
Angestellte im Handel	30	50	65,3%	58	17,3%	52	-10,3%	55	3	5,8%
Angestellte in der Verwaltung	20	23	15,0%	34	48,9%	41	18,5%	38	-3	-7,4%
Praktikanten	0	0		3		6	78,9%	9	3	50,0%
Beschäftigte (Jahresdurchschnitt)	54	76	41,0%	102	34,0%	104	1,7%	106	2	1,6%

(Alle Angaben gerundet)

Mitglieder des Vorstands

Die folgenden Vorstandsmitglieder waren für das Geschäftsjahr 2004 bestellt:

	Zuständigkeitsbereich	Weitere Mandate:
Harald Schnabel Vorstandsvorsitzender	Strategie, Handel, Kundenbetreuung	<input type="checkbox"/> Vizepräsident des Verwaltungsrates der Tradejet AG, Zürich <input type="checkbox"/> Aufsichtsrat der boerse-stuttgart.de AG, Stuttgart
Thomas Krotz	Finanzen, Personal	<input type="checkbox"/> Mitglied des Aufsichtsrats der Bytesteps AG
Ralf Nachbauer	Verwaltung	
Thomas Rosenmayer	Informationstechnologie	
Gesamtvorstand	Interne Revision, Recht	

Vorstandsbezüge

Die gesamten, an den Vorstand im Geschäftsjahr 2004 ausgezahlten, Bezüge betragen T€ 1.929. Der variable Anteil an den Bezügen beträgt T€ 1.632 oder 84,6%.

Die variablen Vergütungen setzen sich aus dem vereinbarten Ertragsbonusmodell gegen Gehaltsverzicht sowie den vertrags- und leistungsabhängigen Tantiemen zusammen.

Die Gründe des Rückgangs der Bezüge liegen in der Veränderung des Vorstands im Jahr 2003 und den daraus resultierenden Verpflichtungen.

	31.12.2004 €	31.12.2003 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Fixe Bezüge	296.960,52	1.222	-925	-75,7%
Ertragsboni	632.942,00	918	-285	-31,0%
Tantiemen	999.421,00	1.174	-175	-14,9%
Variable Vergütungen	1.632.363,00	2.092	-460	-22,0%
Gesamte Bezüge	1.929.323,52	3.314	-1.384	-41,8%



Mitglieder des Aufsichtsrats

Die folgenden Aufsichtsratsmitglieder waren für das Geschäftsjahr 2004 bestellt:

	Funktion bei der EUWAX AG	Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien
Holger P. Härter Mitglied des Vorstands der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG	Vorsitzender	<input type="checkbox"/> Mitglied des Verwaltungsrates der Sachsen LB <input type="checkbox"/> Porsche Cars North America, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Enterprises, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Financial Services, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Cars Great Britain Ltd. <input type="checkbox"/> Porsche Italia S.p.A. <input type="checkbox"/> Porsche Ibérica S.A. <input type="checkbox"/> Porsche Japan K.K. <input type="checkbox"/> Porsche Engineering Group GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Deutschland GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Financial Services GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Business Services, Inc. <input type="checkbox"/> PIKS Porsche Information-Kommunikation-Services GmbH <input type="checkbox"/> Mieschke Hofmann & Partner GmbH <input type="checkbox"/> CTS Fahrzeug-Dachsysteme GmbH <input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.
Dr. Jan Wittig Rechtsanwalt	Stellvertretender Vorsitzender	<input type="checkbox"/> Manz Automation AG <input type="checkbox"/> Otto Ficker GmbH <input type="checkbox"/> Blessof GmbH
Hans-Peter Bruker Geschäftsführer der BCM Bruker Capital Management GmbH Vorstandssprecher der EUWAX Broker AG bis 30.09.1999 Vorsitzender des Aufsichtsrats bis 18.07.2003	Mitglied	<input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.
Henning R. Engmann Mitglied des Vorstands der BHW Holding AG	Mitglied	<input type="checkbox"/> AHBR Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden AG <input type="checkbox"/> BHW Invest GmbH <input type="checkbox"/> Frankfurt Trust Investment Gesellschaft mbH <input type="checkbox"/> BBD Beteiligungsgesellschaft mbH
Herbert Heim Bankdirektor a. D.	Mitglied	<input type="checkbox"/> M-Tech Technologie und Beteiligungs AG
Dr. Anton Wiegers Mitglied des Vorstands der SV Sparkassen-Versicherung Baden-Württemberg Holding AG	Mitglied	<input type="checkbox"/> Baden-Württembergische Bank AG <input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. <input type="checkbox"/> SüdBau Projektentwicklung und Baumanagement GmbH <input type="checkbox"/> Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg AG

Aufsichtsratsvergütung

	31.12.2004 €	31.12.2003 €	Absolute Veränderung €	Relative Veränderung %
Fixe Bezüge	88.466,66	39.800,00	48.666,66	122,3 %
Variable Vergütungen	92.890,00	63.690,00	29.200,00	45,8 %
Gesamte Bezüge für Aufsichtsratsstätigkeit	181.356,66	103.490,00	77.866,66	75,2 %
Vergütungen für erbrachte Beratungsleistungen	2.415,48	4.877,80	-2.462,32	-50,5 %
davon: Dr. Jan Wittig	2.415,48	4.877,80	-2.462,32	-50,5 %

Die gesamten, an den Aufsichtsrat im Jahr 2004 bezahlten Bezüge belaufen sich auf € 181.357.

32. Haftungsverhältnisse

Um die Verpflichtungen aus den Börsengeschäften im Sinne des § 19 Abs. 1 BörsG erfüllen zu können, mussten bei folgenden drei Börsen Sicherheiten gestellt werden:

- Baden-Württembergische Wertpapierbörse in Stuttgart. Die Südwestbank AG, Stuttgart, hat hierfür eine selbstschuldnerische, unbefristete Bürgschaft in Höhe von € 1.000.000,00 übernommen.
- Berliner Wertpapierbörse in Berlin. Die Südwestbank AG, Stuttgart, hat hierfür eine selbstschuldnerische, unbefristete Bürgschaft in Höhe von € 150.000,00 übernommen.
- Börse Düsseldorf in Düsseldorf. Die Südwestbank AG, Stuttgart, hat hierfür eine selbstschuldnerische, unbefristete Bürgschaft in Höhe von € 175.000,00 übernommen.

33. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die EUWAX AG ist in den Geschäftsjahren 2005 bis 2011 aus Mietverträgen zu Aufwendungen in Höhe von T€ 337 pro Jahr verpflichtet.

34. Erklärung des Vorstands und des Aufsichtsrats gemäß § 161 AktG zur Beachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex bei der EUWAX AG

Der am 04.07.2003 bekannt gemachte Deutsche Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21.05.2003 hat sich im Laufe des Berichtszeitraums nicht geändert. Vorstand und Aufsichtsrat der EUWAX AG verfolgen die intensiven Diskussionen um die Leitlinien der Unternehmensführung auf nationaler und europäischer Ebene im Hinblick auf eventuell notwendige Anpassungen der eigenen Corporate Governance Grundsätze der EUWAX AG. Diese Grundsätze und die Satzung der Gesellschaft sind auf der Internet-Seite der EUWAX AG unter der Adresse www.euwax-ag.de veröffentlicht.

Sowohl der Vorstand als auch der Aufsichtsrat der EUWAX AG ist diesen unternehmenseigenen Grundsätzen verpflichtet. Die Corporate Governance Grundsätze der EUWAX AG und damit auch das Verhalten der EUWAX AG entsprachen in der Vergangenheit den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der jeweils aktuellen Fassung nach Maßgabe der abgegebenen Entsprechenserklärungen.

Den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21.05.2003 wird bis auf die folgenden Punkte entsprochen:

Individualisierte Offenlegung der Vorstandsvergütung (4.2.4 Satz 2)

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder wird im Anhang des Jahresabschlusses ausgewiesen. Eine individualisierte Aufstellung erfolgt dabei nicht, da dies mittelfristig zu einer Angleichung der Vorstandsbezüge führen würde, die nicht mehr der individuellen Leistung der Vorstandsmitglieder entspricht. Des Weiteren sieht die Gesellschaft die Gefahr einer Einstufung der einzelnen Vorstandsmitglieder über deren Vergütung (im Sinne eines Rankings), was unnötige Differenzen untereinander und gegenüber Mitarbeitern der EUWAX AG verursachen und so die Handlungsfähigkeit des Vorstands insgesamt gefährden würde. Das liegt nicht im Interesse der Aktionäre, zumal sich durch eine individualisierte Angabe der Bezüge keine kapitalmarktrelevanten zusätzlichen Informationen ergeben.

Individualisierte Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung (5.4.5 Abs. 3 Satz 1)

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wird im Anhang des Jahresabschlusses aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen. Auf eine Individualisierung der Aufsichtsratsvergütung wird unter Hinweis auf die Begründung zu den Vorstandsbezügen ebenfalls verzichtet.

Die von der EUWAX AG an die Mitglieder des Aufsichtsrats gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, werden individualisiert angegeben.

Bildung von Ausschüssen im Aufsichtsrat (5.3.1 und 5.3.2)

Der Aufsichtsrat der EUWAX AG hat aufgrund seiner Geschäftsordnung grundsätzlich die Möglichkeit, Ausschüsse – insbesondere einen Prüfungsausschuss – zu bilden. In der Diskussion über die Notwendigkeit der Bildung von Ausschüssen in einem Gremium, das derzeit sechs Mitglieder umfasst, beschloss der Aufsichtsrat, zunächst auf die Bildung von Ausschüssen zu verzichten, da dies nicht zu einer Effizienzsteigerung der Aufsichtsratsarbeit führen würde. Es war der ausgesprochene Wunsch aller Aufsichtsratsmitglieder, insgesamt mit allen Themen – insbesondere jenen, welche dem Prüfungsausschuss vorbehalten wären – befasst zu werden.

Rechnungslegung unter Beachtung international anerkannter Rechnungslegungsgrundsätze (7.1.1 Satz 3)

Die EUWAX AG stellt ihre Jahresabschlüsse bislang nach rechtlich anerkannten nationalen Vorschriften (HGB) auf, die auch Grundlage für die Besteuerung sind. Die Gesellschaft plant, ab dem 31.12.2005 neben dem HGB-Jahresabschluss zusätzlich einen Jahresabschluss nach IFRS aufzustellen.

Veröffentlichung der Zwischenberichte (7.1.2 Satz 2)

Vorstand und Aufsichtsrat der EUWAX AG halten die vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlene Frist für die Veröffentlichung der Zwischenberichte von 45 Tagen für zu kurz, um innerhalb der bestehenden schlanken Organisation der EUWAX AG einen aussagefähigen Zwischenbericht zu erstellen. Die Zwischenberichte der EUWAX AG werden daher weiterhin innerhalb der gesetzlichen Frist von 60 Tagen der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt. Die EUWAX AG ist eine im amtlichen Handel notierte Aktiengesellschaft und unterliegt als solche den Ad-hoc-Veröffentlichungspflichten gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Die Aktionäre erhalten daher ohnehin unverzüglich – d. h. deutlich vor Ablauf der 45-Tage-Frist – nach Vorlage der Quartalszahlen Informationen über den Geschäftsverlauf der Gesellschaft in der zurückliegenden Periode. Dies geschieht entweder in Form einer Ad-hoc-Mitteilung, sofern die aktuelle Geschäftslage uns vom Gesetz her zu einer solchen verpflichtet, ansonsten in Form einer Pressemitteilung. Alle Ad-hoc- und Pressemitteilungen sind auf der Internetseite www.euwax-ag.de zugänglich.

Stuttgart, im Februar 2005

Vorstand der EUWAX AG:



Harald Schnabel



Thomas Krotz



Ralf Nachbauer



Thomas Rosenmayer

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2004 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Regelungen in der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lage-



bericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Gesellschaft und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Stuttgart, 3. März 2004

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Caduff
Wirtschaftsprüfer

Schnitzerling
Wirtschaftsprüfer



LAGEBERICHT

Zwiespältige Rahmenbedingungen sorgen für anhaltend schwieriges Marktumfeld

EUWAX AG und Börse Stuttgart behaupten Marktstellung

Marktsegment EUWAX trotz des schwierigen Marktumfelds mit hoher Wachstumsdynamik

2004 erneut mit positivem Geschäftsverlauf

Ausgezeichnete Vermögens- und Finanzlage

Operative Erträge mit Wachstum auf hohem Niveau

Derivatehandel bleibt dominierend

Handelsqualität weiter verbessert

Ehrgeizige Ziele für 2005

2004



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

RAHMENBEDINGUNGEN

Zwiespältige Rahmenbedingungen sorgen für anhaltend schwieriges Marktumfeld

Rekordstände beim Ölpreis, neue Tiefstände im US-Dollar und Terrorängste wie die Anschläge von Madrid kennzeichneten das Börsenjahr 2004. Diesen negativen Einflussfaktoren stand eine global boomende Wirtschaft gegenüber, deren weiterer Ausblick temporär die Marktteilnehmer verunsicherte. Wachstumszentren waren erneut die USA und der asiatische Raum. Trotz einer vorübergehenden Eintrübung einiger Wirtschaftsindikatoren kann von einer Stabilisierung des Aufschwungs gesprochen werden, welcher allerdings mit verminderten Wachstumsraten einhergeht. Im 4. Quartal zeigte insbesondere die US-Wirtschaft erneut Stärke. Die japanische Konjunktur musste zwar ebenfalls eine vorübergehende Abschwächung der Erholung verzeichnen, scheint aber

nach langen Jahren die strukturelle Krise in vielen Bereichen überwunden zu haben.

Der Euroraum zeigte weiterhin wenig konjunkturelle Dynamik. Deutschland profitierte durch boomende Exporte von der Stärke der globalen Wirtschaft und konnte somit die eigenen strukturellen Schwächen weitgehend kompensieren. Die hieraus resultierenden Wachstumsraten der deutschen Wirtschaft waren allerdings erneut sehr moderat und konnten keine Impulse auf Binnenkonjunktur und Arbeitsmarkt entfalten. Immerhin verhalfen der boomende Exportsektor und leicht steigende Ausrüstungsinvestitionen zu einem Wachstum von 1,7%. Damit konnte zumindest die Zeit der Stagnation der deutschen Wirtschaft beendet werden. Es bleibt abzuwarten, ob die von der Bundesregierung teils gegen öffentlichen Widerstand auf den Weg gebrachten Reformen nachhaltig zu einer Erhöhung der wirtschaftlichen Dynamik beitragen können.



Abb. 21: Internationale Aktienindizes 2004
Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten war bis zur Jahresmitte von den genannten negativen Einflussfaktoren gekennzeichnet. Drückten im März noch Terrorängste auf die Aktienkurse, so belasteten Ölpreis, US-Dollar und Sorgen um eine Abschwächung der Konjunktur bis zum Jahrestief im August. Im 3. und 4. Quartal setzten die Börsen schließlich zu steigenden Kursen an und konnten den bis dahin anhaltenden Seitwärtstrend erfolgreich nach oben verlassen und auf Jahreshoch schließen. Die Aktivitäten der Marktteilnehmer waren im von Terrorangst geprägten 1. Quartal am höchsten und zeigten in den nachfolgenden Quartalen eine deutliche Abschwächung. Eine weitgehend abwartende Haltung veranlasste viele Marktteilnehmer erst bei der sich abzeichnenden Entspannung der genannten Belastungsfaktoren, erneut auf die Käuferseite zu treten. Der im letzten Quartal 2004 deutlich ge-

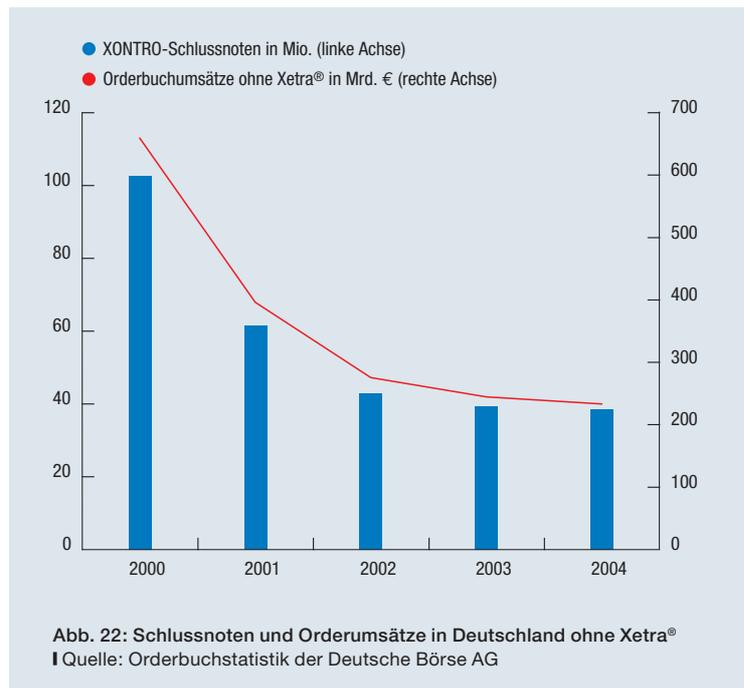
fallene Ölpreis leistete zum Jahresende Unterstützung für die Börsen und ermöglichte wieder einen leichten Optimismus bezüglich der weiteren Entwicklung. Durch den Endspurt des DAX® in der zweiten Jahreshälfte erzielte der deutsche Aktienmarkt eine positive Jahresperformance von 7,3%.

Optimismus zu Jahresbeginn weicht deutlichem Umsatzrückgang

Nach dem aktiven Marktgeschehen im 1. Quartal zeigten Investoren im weiteren Jahresverlauf eine zunehmende Zurückhaltung. Die abwartende Haltung der Anleger ging mit einem deutlichen Rückgang der Volatilitäten an den Börsen einher. Die Orderbuchumsätze an den deutschen Börsen entwickelten sich entsprechend und zeigten nach einem im Vergleich zu den letzten Jahren sehr guten 1. Quartal eine deutliche Abschwächung von April bis Oktober. Zum Jahresende zogen die Umsätze zusammen mit den Kursen wieder an. Die Aktivitäten der Anleger haben im Vergleich der letzten Jahre einen Boden ausgebildet, weisen aber abgesehen vom 1. Quartal 2004 noch keine nachhaltige Belebung auf. In der Summe reduzierte sich die Zahl der in Aktien investierenden Privatpersonen in 2004 erneut. Aktienfonds sanken ebenfalls in der Anlegergunst, wohingegen sich verbriefte Derivate zunehmender Beliebtheit erfreuen konnten.

Die Entwicklung der Schlussnoten war in 2004 zum vierten Mal in Folge rückläufig. Zwar hat sich ihre Zahl seit 2002 auf einem im Vergleich zu 2000 und 2001 stark verminderten Niveau stabilisiert. Jedoch dokumentiert der in absoluten Zahlen erfolgte abermalige Rückgang im letzten Jahr (-2,2%) auf 38,4 Mio. Schlussnoten die anhaltende Zurückhaltung der Anleger und das insgesamt schwierige Marktumfeld für die deutsche Maklerbranche. Die Orderbuchumsätze korrelieren weiterhin eng mit der Entwicklung der Schlussnoten und mussten mit einem Rückgang von 4,7% auf 232 Mrd. € einen weiteren deutlichen Abschlag auf Jahresbasis verbuchen. Lediglich im 1. Quartal 2004 konnten die Vorjahreswerte sowohl bei den Schlussnoten als auch bei den Umsätzen übertroffen werden.

Die Betrachtung der einzelnen Anlageklassen zeigt eine sehr unterschiedliche Entwicklung auf. Aktien ohne Xetra® verbuchten in 2004 ins-



gesamt um 19,0% auf 86,7 Mrd. € gestiegene Orderbuchumsätze. Der Anstieg resultiert hier aus dem guten 1. Quartal der Dividententitel. Das Ausbleiben der zu Jahresbeginn erwarteten Börsengänge und der anhaltende Rückgang der Anzahl der Aktionäre haben die Entwicklung im Berichtsjahr jedoch mitgeprägt. Trotz des schwachen zweiten Halbjahres ist der zum Teil auf

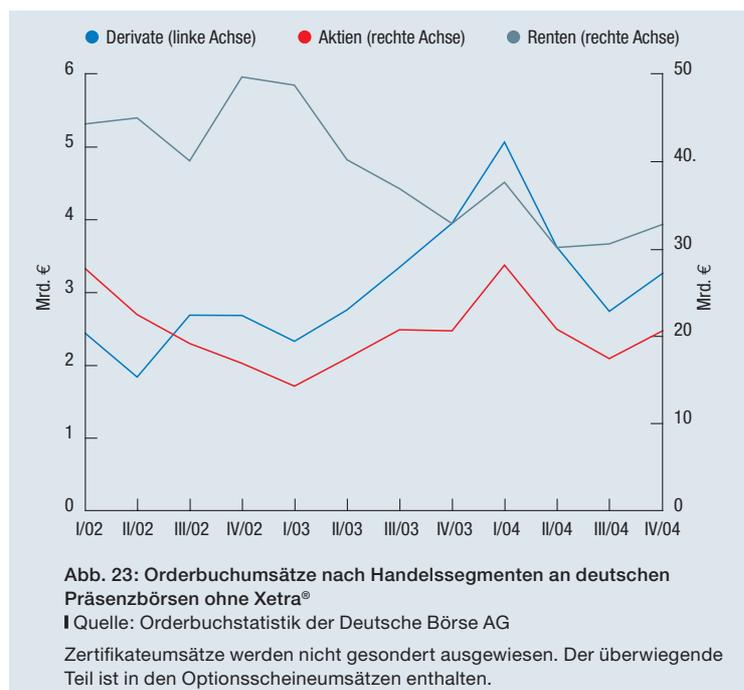


Abb. 23: Orderbuchumsätze nach Handelssegmenten an deutschen Präsenzbörsen ohne Xetra®

Quelle: Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG

Zertifikateumsätze werden nicht gesondert ausgewiesen. Der überwiegende Teil ist in den Optionsscheineumsätzen enthalten.



Basiseffekte zurückzuführende Anstieg auf Gesamtjahresebene positiv zu werten und sollte zumindest ein Signal für eine erfolgte Stabilisierung der Orderbuchumsätze bei Aktien sein. Für das Jahr 2005 ruhen viele Hoffnungen bezüglich einer Marktbelebung und einer damit einhergehenden erhöhten Aktivität privater Marktteilnehmer auf den geplanten Börsengängen. Die theoretischen Voraussetzungen für eine positive Beeinflussung der Aktienumsätze von dieser Seite sind gegeben, jedoch haben sich ähnliche Hoffnungen in der Vergangenheit oftmals nicht bewahrheitet.

Die Derivate vollzogen auf Gesamtjahresbasis eine Fortsetzung ihres Wachstums. Im zweiten Halbjahr musste das erfolgsverwöhnte Segment zwar einen Dämpfer in der Anlegergunst hinnehmen,

allerdings sollte diese Entwicklung nicht als Ende der laufenden Strukturverschiebung innerhalb der präferierten Anlageklassen fehlinterpretiert werden. Das Wachstum von 18,7% für 2004 auf ein Orderbuchumsatzvolumen von 14,7 Mrd. € dokumentiert auch den zunehmenden Reifungsprozess des Marktes für verbriefte Derivate. Auch wird das verbreiterte Spektrum der angebotenen Produkte und die hieraus entstehenden positiven Diversifikationseffekte zunehmend deutlicher. Die Zahlen zeigen ebenfalls, dass das Wachstum in diesem Segment auch weiterhin dem Handel an den Präsenzbörsen zugute kommt und nicht alleine den außerbörslichen Handel profitieren lässt.

Die Orderbuchumsätze in Rentenpapieren (ohne Xetra®) reduzierten sich um 17,4% auf 130,9 Mrd. € und überkompensierten damit die Anstiege der Umsätze in Aktien und verbrieften Derivaten. Damit war zwar auch 2004 erneut ein gutes Rentenjahr, jedoch konnten die damit verbundenen Umsätze der hohen Basis des Vorjahres nicht ganz gerecht werden. Die prozentualen Rückgänge fielen im ersten Halbjahr aus diesem Grund besonders hoch aus, obwohl im 1. Quartal (37,6 Mrd. €) auch bei den festverzinslichen Wertpapieren die höchsten absoluten Umsätze erzielt wurden. Im weiteren Jahresverlauf bewegten sich die Umsätze auf einem Niveau von rund 30 Mrd. € je Quartal. In Anbetracht neuer Rekordstände im Bundfuture und Warnungen vor einer ausgebildeten Blase im Rentenmarkt ist das in 2004 verbuchte Niveau trotz der Rückgänge als hohe Meßlatte für 2005 zu werten.



2004



... the spirit of trading 

EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

WETTBEWERB

Zunehmende Wettbewerbsintensität

Die Wettbewerbslandschaft stand auch im abgelaufenen Geschäftsjahr im Zeichen der Konsolidierung. Die abgesehen vom 1. Quartal schwache Ertragslage einiger Marktteilnehmer ließ diesen Trend auch in der deutschen Maklerbranche anhalten. Die Baader Wertpapierhandelsbank verdeutlicht diese Entwicklung mit ihren zahlreichen Übernahmen. Die abgeschlossenen und anstehenden Veränderungen der Marktmodelle an einigen deutschen Handelsplätzen sind ein weiterer Ausdruck des laufenden Umbruchs der Branche der Wertpapierdienstleister.

Die EUWAX AG sieht sich durch die aktuellen Entwicklungen in ihrer strategischen Positionierung – kundenfreundliche Marktmodelle für private Anleger und enge Kooperation mit der Börse Stuttgart – bestätigt und auch für die Zukunft gut aufgestellt.

Auf europäischer Ebene zwingt der durch institutionelle Investoren forcierte Wettbewerb die verbliebenen großen Börsenplätze zur Erschließung von Skaleneffekten. Aufgrund der gereiften Marktstrukturen scheinen sich hierzu letztlich nur Zusammenschlüsse auf internationaler Ebene anzubieten. Wie die gescheiterten Fusionspläne der Deutsche Börse AG mit der Schweizer SWX zeigen, stehen diesen wirtschaftlichen Interessen der Börsenbetreiber oftmals nationale standortpolitische Bestrebungen entgegen. Das aktuelle Werben der Deutsche Börse AG und Euronext um die Londoner LSE dürfte bei einem erfolgreichen Ausgang ein weiteres Kapitel in der europäischen Börsengeschichte aufschlagen. Wie die laufende Diskussion klar dokumentiert, stehen die Interessen institutioneller Anleger im Mittelpunkt der Diskussion.

Für den Finanzplatz Stuttgart und die EUWAX AG mit ihrer Fokussierung auf die Bedürfnisse der Privatanleger sollte eine solche Großfusion somit keinen negativen Charakter besitzen.

Ablehnung eines Zulassungsantrags der Baader Wertpapierhandelsbank am Marktsegment EUWAX

Die Baader Wertpapierhandelsbank stellte im zweiten Halbjahr 2004 einen Zulassungsantrag an das Handelssegment EUWAX. Die Ablehnung des Antrags durch den EUWAX-Ausschuss erfolgte im Hinblick auf die langfristig erfolgreiche Ausrichtung dieses Marktsegments für verbriefte Derivate an der Börse Stuttgart.

Mit dieser Entscheidung kann die Linie der Börse Stuttgart, an einem Handelssegment mit nur einem Skontroführer zu arbeiten, aufrecht erhalten werden. Dieses Prinzip, das eine enge, effiziente Abstimmung zwischen der Börse und nur einem Partner auf Seite der Skontroführer beinhaltet, gilt als einer der Erfolgsfaktoren für das seit 1999 existierende Handelssegment EUWAX. Dadurch ist es möglich, prompt auf Marktentwicklungen zu reagieren und Innovationen rasch umzusetzen. Auf diese Weise konnten an der EUWAX über Jahre hohe Standards gesetzt werden, die sowohl gegenüber der börslichen als auch der außerbörslichen Konkurrenz als Benchmark gelten.

Folge des Umstands, dass an der EUWAX ein Skontroführer ein derartiges Spezialistentum entwickeln konnte, ist die Sicherstellung einer hohen Handels- und Ausführungsqualität im Sinne der Privatanleger.



Unsere Aktie

Unsere Dienstleistungen

Unser Unternehmen

Lagebericht

Jahresabschluss

Bericht des Aufsichtsrats

2004



... the spirit of trading



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

MARKTSTELLUNG

EUWAX AG und Börse Stuttgart behaupten Marktstellung

Die EUWAX AG profitierte auch in 2004 von ihrer strategischen Positionierung innerhalb der Deutschen Börsenlandschaft. Die Gesellschaft konnte das deutliche Umsatzwachstum durch die erhöhten Marktanteile und die starke Stellung im Wachstumsmarkt der verbrieften Derivate generieren. Die erfolgreiche Fokussierung auf Privatanleger ermöglichten diese freundliche Entwicklung. Die Marktanteile konnten hierbei im für Ertrag und Umsatz der EUWAX AG weiterhin bestimmenden Handel mit verbrieften Derivaten auf hohem Niveau behauptet und ausgebaut werden. Das Jahr 2004 hat die Richtigkeit der Strategie der EUWAX AG damit erneut unter Beweis gestellt.

Die Börse Stuttgart konnte im abgelaufenen Jahr ihre Position als Nummer Zwei unter Deutschlands Börsen weiter ausbauen. Der Handelsplatz verzeichnete für 2004 mit einem Umsatz von rund 63 Mrd. € ein Plus von über 25 %. Demgegenüber reduzierte sich für alle deutschen Börsen zusammen der Umsatz um 4,7 %.

Analog zur EUWAX AG hat der Erfolg der Stuttgarter Börse seine Ursachen in der Fokussierung auf private Anleger. Dieser Effekt lässt sich besonders an der Zahl der Wertpapieraufträge, die nach Stuttgart flossen, ablesen. Mit einer monatlichen Orderzahl von 789.225 registrierte Stuttgart einen Zuwachs von 24,3 %. Entsprechend konnte der Marktanteil nach Orderzahlen – eine Kenngröße, die die Attraktivität bei Privatanlegern besonders widerspiegelt – von 34,0 auf 38,8 %



ausgebaut werden. Dabei ist es vor allem gelungen, von der Frankfurter Wertpapierbörse, deren Marktanteil im deutschen Parketthandel auf 53,4 % (Vorjahr: 58,3 %) zurück ging, Geschäft abzuziehen.

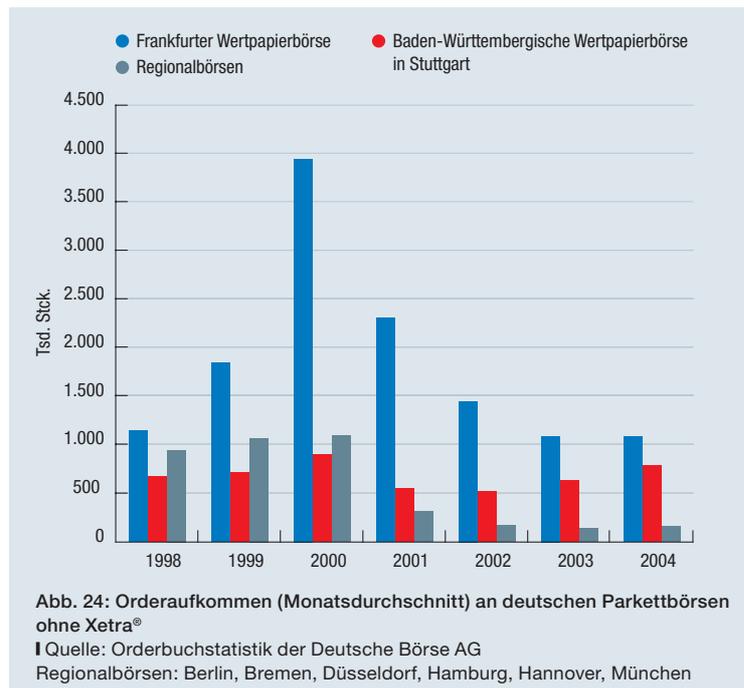
Marktsegment EUWAX mit hoher Wachstumsdynamik

Getragen wurden die Zuwächse an der Börse Stuttgart von verstärkten Handelsaktivitäten der Privatanleger vor allem im Aktien- und Derivatebereich. So konnte die Börse Stuttgart ihre Aktienumsätze hochgerechnet auf zwölf Monate um stattliche 64,2 % auf rund 11,0 Mrd. € erhöhen. Davon entfielen 8,6 Mrd. € auf Inlandsaktien.

Auch das Handelsvolumen bei verbrieften Derivaten konnte auf hohem Niveau nochmals gesteigert werden. In 2004 setzte sich die Erfolgsgeschichte des Marktsegments EUWAX eindrucksvoll fort. Im aufgezeigten schwierigen Gesamtumfeld wurde bereits im September das gesamte Handelsvolumen des Vorjahres von 21 Mrd. € übertroffen. Für das Gesamtjahr konnten trotz der auch für verbriefte Derivate zu spürenden ambitionierten Marktbedingungen ein Volumen von 28,8 Mrd. € erzielt werden. Dies entspricht einem Wachstum von 38,4 % und spiegelt die steigende Bedeutung verbrieft Derivate wider.

Die im Vorjahresvergleich stark gefallen Volatilitäten sorgten zwar grundsätzlich für eine erhöhte Attraktivität von traditionellen Optionsscheinen. Durch den weiteren Rückgang der Schwankungen an den Aktienbörsen konnten Anleger dieses attraktive Niveau jedoch nicht in Kursgewinne umsetzen. Die Umsätze in dieser traditionellen Derivateklasse reduzierten sich deshalb in diesem Umfeld leicht.

Anlagezertifikate waren demgegenüber nicht nur bei der Anzahl der gelisteten Produkte Wachstumstreiber, sondern konnten etwa durch Discountzertifikate attraktive Renditen im Seitwärtsmarkt bieten und sich damit weitere Kundengruppen erschließen. Zertifikate waren insgesamt die entscheidende Produktgruppe hinter dem Wachstum des Marktsegments EUWAX. Die Fähigkeit der Emittenten, zeitnah auf Markttrends und Kundenwünsche zu reagieren wurde in 2004 erneut eindrucksvoll unter Beweis gestellt und ist die Basis für den Erfolg des Marktsegments EUWAX.



EUWAX AG entwickelt angebotene Dienstleistungen innovativ weiter

Auch in 2004 konnte die EUWAX AG ihre in der Firmenhistorie gezeigte Innovations- und Implementierungskraft erneut unter Beweis stellen. Die hiermit verbundenen Maßnahmen lassen die EUWAX AG eine Vorreiterrolle in der Wettbewerbslandschaft einnehmen:

- Abschaffung der Kurskorrekturzeit im Handelsssegment EUWAX. Hiermit wurde eine wichtige Schwachstelle gegenüber dem außerbörslichen Handel beseitigt.
- Erhöhung der Grenze für verbindliche An- und Verkaufskurse in Bond-X von 50.000 € auf 100.000 €.
- Veröffentlichung und Erhöhung der gestellten Stückzahlen (Sizes) aller an der EUWAX gelisteten Wertpapiere.
- Keine Teilausführungen im Handel mit SDAX®-Werten bei einem Ordervolumen bis 10.000 €
- Einführung einer Gebührenobergrenze von 12 € für Aktien und verbrieft Derivate zur Abrundung des anlegerfreundlichen Marktmodells.

2004



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE

2004 erneut mit positivem Geschäftsverlauf

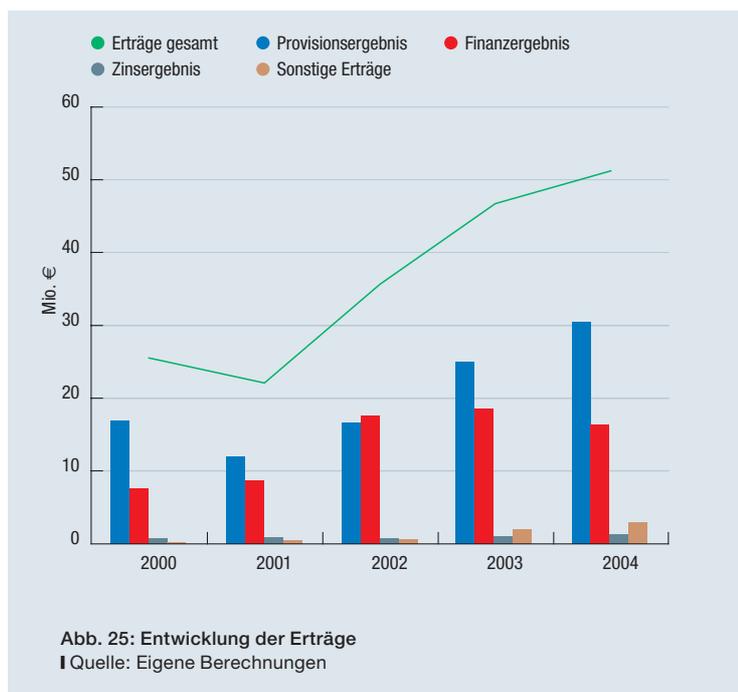
Die gesetzten Rahmenbedingungen können für das Gesamtjahr 2004 als anspruchsvoll bezeichnet werden. Abgesehen von der günstigen Entwicklung im 1. Quartal sah sich die EUWAX AG in ihrem Kerngeschäft der Skontroführung mit einem abwartenden Finanzmarkt konfrontiert. In einem somit schwierigen Umfeld konnte sich die Gesellschaft dennoch erfolgreich behaupten und die in den letzten Jahren entwickelte Gewinndynamik beibehalten. Die Erträge wurden um 9,6 % auf 51,1 Mio. € gesteigert. Dabei profitierte die EUWAX AG von einem anhaltenden Boom im Bereich der verbrieften Derivate und weiteren Marktanteilsgewinnen. Der Jahresüberschuss wuchs dadurch um 34,1 % auf 15,9 Mio. € und damit auf einen neuen historischen Höchstwert.

Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie nach DVFA von 3,13 € (+33,7%). Begünstigt wurde die Gewinnsteigerung durch rückläufige Aufwendungen. Die Entwicklung der Aufwendungen ist geprägt von wieder normalisierten Abschreibungen und gegen den Trend ansteigenden anderen Verwaltungsaufwendungen.

Die operative Entwicklung verlief somit besser als die ursprüngliche Jahresplanung der Gesellschaft, welche zur Jahresmitte angehoben wurde. Im Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit wurde ein Zugewinn von 21,4 % auf 26,3 Mio. € verzeichnet. Die stark verminderten Abschreibungen (- 87,7 % auf 0,6 Mio. €) begünstigte die gegenüber dem Vorsteuerergebnis höhere Steigerung des Jahresüberschusses. Aufgrund der nicht steuerabzugsfähigen Abschreibungen im Vorjahr besteht daher auch eine deutliche Differenz zwischen der Veränderungsrate des Vor- und Nachsteuergewinns.

Die Betrachtung des EBIT zeigt auf, dass die Gewinnsteigerung im Jahresüberschuss zwar einen steuerlichen Basiseffekt beinhaltet, dennoch aber auch aus operativer Stärke resultiert. Die EBIT-Entwicklung bleibt jedoch deutlich hinter dem Wachstum des Jahresüberschusses zurück. Die Quartalsbetrachtung demonstriert die im Jahresablauf eingesetzte Schwäche dieser Messgröße, welche im 4. Quartal von den Effekten des Courtagcaps und einer ungünstigen Entwicklung im Aufgabegeschäft geprägt ist.

Die EUWAX AG war damit auch in den schwierigen Quartalen des letzten Jahres erfolgreich. Demgegenüber mussten die meisten Wettbewerber dem Umfeld mit dem Eintritt in die Verlustzone Tribut zollen. Das Geschäftsmodell unserer Gesellschaft hat sich erneut bewährt und gegenüber einer schwachen Marktentwicklung

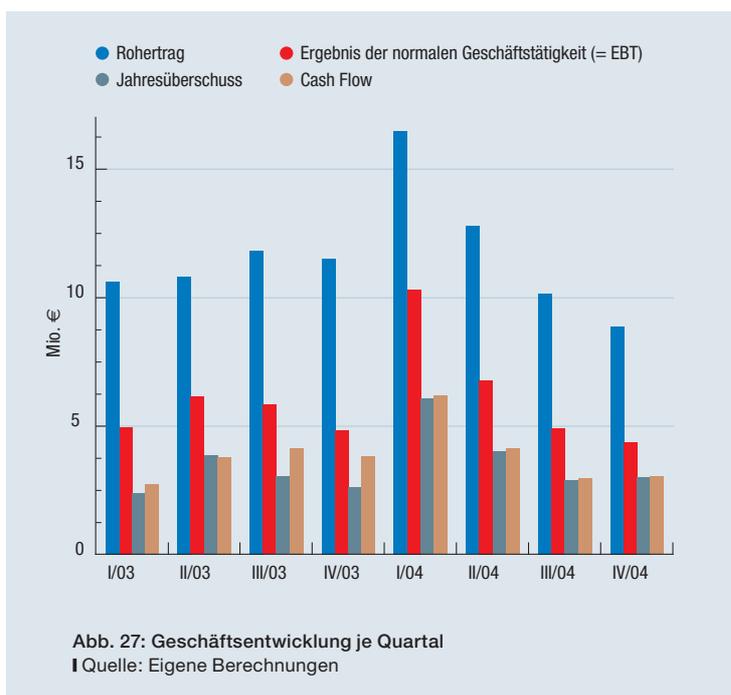
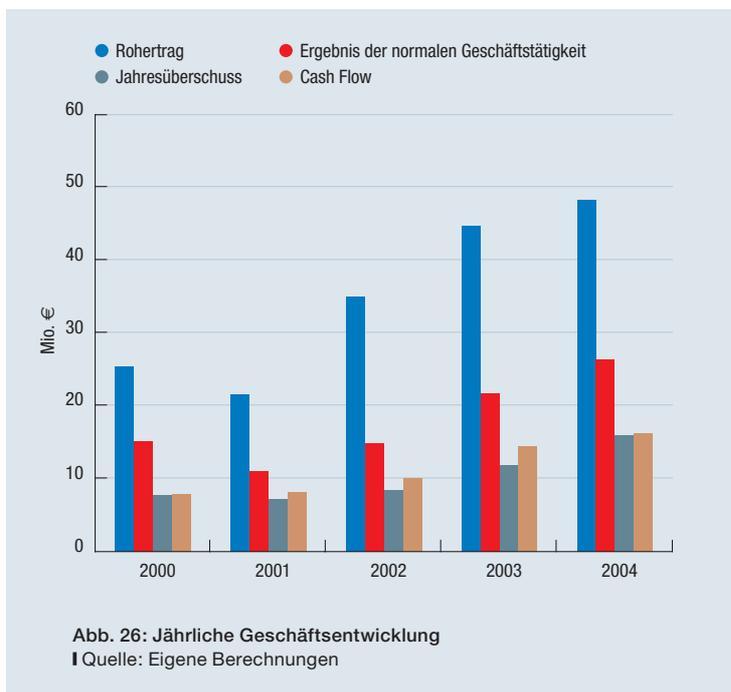




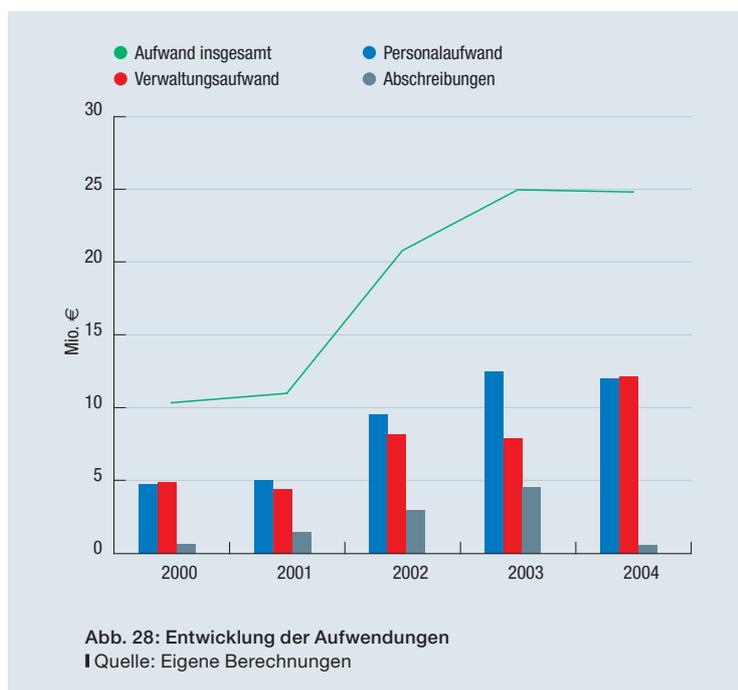
robust gezeigt. Dies ist mit der Tatsache verbunden, dass die EUWAX AG ihre derzeit starke Positionierung innerhalb der Wettbewerbslandschaft nutzt, und, wie beim Courtagcap, vorläufig auf gegenwärtige Gewinne zur Sicherung der zukünftigen Ertragsstärke verzichtet. So sieht sich die EUWAX AG durch ihre Finanzstärke und Ertragskraft in der Lage, die sich verändernde Wettbewerbslandschaft aktiv mitzugestalten.

Die Aufwendungen ermäßigten sich in 2004 insgesamt um 0,6 % auf 24,8 Mio. €. Die fast unveränderte Gesamtsumme des Aufwands spiegelt die Entwicklung einzelner Positionen allerdings nicht entsprechend wider. Während sich der Personalaufwand um 3,3 % auf 12,1 Mio. € verringerte, mussten bei den Verwaltungsaufwendungen kräftige Steigerungen von 54,2 % auf 12,2 Mio. € hingenommen werden. Diese resultieren zum einen aus projektbezogenen EDV- und Beratungskosten im Rahmen der Umstellung der Rechnungslegung und zum anderen aus erhöhten Schlussnotengebühren und Kosten für Dienstleistungen der Börse Stuttgart.

Trotz der Kostensteigerung fällt positiv auf, dass der Anteil der fixen Aufwendungen erstmals seit Einführung der Kostenrechnung im Jahr 2000 unter 50 % gefallen ist. Positiv hervorzuheben ist auch die gute Budgetdisziplin. Eine nennenswerte Überziehung war aufgrund der überplan-



mäßigen Zunahme des Handelsvolumens lediglich bei den variablen Handelsgebühren zu beobachten. Demgegenüber blieben die meisten Fixkostenbudgets, zum Teil deutlich, unter den ursprünglichen Planansätzen. Die Abschreibungen entwickelten sich rückläufig. Bereits in 2003 hatte die EUWAX AG die Bilanz, ihrer Bilanzphilosophie folgend, konservativ bereinigt. Die



Wertberichtigungen und Abschreibungen auf Forderungen reduzierten sich in 2004 um 97,2 %, die Abschreibungen auf Finanzanlagen entfielen komplett. Bedingt durch die hohen nicht steuerlich wirksamen Abschreibungen hatte die Steuerquote in 2003 45,3 % betragen. Im abgelaufenen Berichtsjahr sank die Steuerbelastung auf 39,6 %.

Der genannte leichte Rückgang bei den Personalaufwendungen ist insbesondere auf den seit 2003 auf vier Personen verkleinerten Vorstand zurückzuführen. Aus dem deutlich gestiegenen Jahresüberschuss in 2004 resultierte eine erneut hohe Beteiligung der Mitarbeiter am Ergebnis der Gesellschaft. Die weiterhin hohe Akzeptanz des variablen Gehaltsmodells und das damit verbundene Vertrauen in die EUWAX AG findet im Anstieg des Anteils der variablen Vergütungen an der Lohnsumme auf 63,4 % ihren Ausdruck. Die Anzahl der Mitarbeiter blieb im Jahresvergleich mit 106 nahezu unverändert.

EUWAX AG Geschäftsverlauf (in T €)	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Rohertrag	25.332	21.583	-14,8%	35.006	62,2%	44.709	27,7%	48.231	3.521	7,9%
davon: Provisionsergebnis	16.925	11.995	-29,1%	16.605	38,4%	25.048	50,8%	30.488	5.440	21,7%
Anteil an den Erträgen	66,6%	54,6%	-18,0%	46,7%	-14,4%	53,7%	15,0%	59,6%	5,9%	11,0%
davon: Nettoergebnis aus Finanzgeschäften	7.593	8.646	13,9%	17.625	103,8%	18.592	5,5%	16.425	-2.167	-11,7%
Anteil an den Erträgen	29,9%	39,3%	31,7%	49,6%	26,0%	39,9%	-19,6%	32,1%	-7,7%	-19,4%
davon: Zinsergebnis	753	853	13,2%	773	-9,3%	1.044	35,1%	1.303	259	24,9%
Anteil an den Erträgen	3,0%	3,9%	30,8%	2,2%	-44,0%	2,2%	3,0%	2,5%	0,3%	13,9%
davon: laufende Erträge	61	90	46,4%	3	-96,6%	25	733,2%	15	-10	-40,7%
Anteil an den Erträgen	0,2%	0,4%	69,3%	0,0%	-97,9%	0,1%	535,4%	0,0%	0,0%	-45,9%
Sonstige Erträge	78	391	402,2%	551	41,1%	1.920	248,3%	2.892	972	50,7%
davon: Erträge aus Zuschreibungen	0	0		5		1.082	20.726,3%	224	-859	-79,3%
Anteil an den Erträgen	0,0%	0,0%		0,0%		2,3%	15.781,3%	0,4%	-1,9%	-81,2%
davon: Sonstige betriebliche Erträge	78	391	402,2%	546	39,7%	837	53,3%	2.668	1.831	218,7%
Anteil an den Erträgen	0,3%	1,8%	480,7%	1,5%	-13,7%	1,8%	16,9%	5,2%	3,4%	190,7%
Betriebliche Erträge	25.410	21.974	-13,5%	35.557	61,8%	46.629	31,1%	51.123	4.494	9,6%
Betriebliche Aufwendungen	10.290	10.938	6,3%	20.737	89,6%	24.924	20,2%	24.776	-147	-0,6%
davon: Personalaufwand	4.758	5.056	6,3%	9.551	88,9%	12.473	30,6%	12.056	-417	-3,3%
Anteil an den Aufwendungen	46,2%	46,2%	0,0%	46,1%	-0,4%	50,0%	8,7%	48,7%	-1,4%	-2,8%
davon: andere Verwaltungsaufwendungen	4.888	4.415	-9,7%	8.185	85,4%	7.869	-3,9%	12.111	4.242	53,9%
Anteil an den Aufwendungen	47,5%	40,4%	-15,0%	39,5%	-2,2%	31,6%	-20,0%	48,9%	17,3%	54,8%
davon: sonstige betriebliche Aufwendungen	0	1		6	343,1%	15	136,3%	46	31	202,9%
Anteil an den Aufwendungen	0,0%	0,0%		0,0%	133,7%	0,1%	96,6%	0,2%	0,1%	204,8%
davon: Abschreibungen	644	1.466	127,7%	2.996	104,4%	4.567	52,4%	564	-4.003	-87,7%
Anteil an den Aufwendungen	6,3%	13,4%	114,2%	14,4%	7,8%	18,3%	26,8%	2,3%	-16,0%	-87,6%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit (=EBT)	15.121	11.035	-27,0%	14.820	34,3%	21.705	46,5%	26.346	4.641	21,4%
Steuern	7.370	3.785	-48,7%	6.398	69,1%	9.835	53,7%	10.426	591	6,0%
Jahresüberschuss	7.750	7.251	-6,4%	8.422	16,1%	11.870	40,9%	15.920	4.050	34,1%
Jahresergebnis nach DVFA/SG	8.009	7.251	-9,5%	8.422	16,1%	11.870	40,9%	15.920	4.050	34,1%
EBIT	14.367	10.645	-25,9%	15.080	41,7%	22.583	49,8%	24.215	1.632	7,2%
Cash Flow nach DVFA/SG	8.199	8.121	-0,9%	10.069	24,0%	14.449	43,5%	16.263	1.814	12,6%

Tabelle 4: Kennzahlen zum Geschäftsverlauf

Ausgezeichnete Vermögens- und Finanzlage

Die Bilanzsumme der EUWAX AG wuchs 2004 um 10,7 Mio. € oder 17,1 % auf den Höchstwert von 73,3 Mio. €. Auf der Aktivseite resultierte die Zunahme des Working Capitals aus Umschichtungen innerhalb der Aktiva. Im Rahmen des weiteren Aufbaus des Working Capitals erfolgte im Vorjahresvergleich eine Erhöhung der Festgelder von 33,0 auf 39,0 Mio. € und eine Aufstockung der Wertpapiere von 9,2 auf 15,2 Mio. €. Die vorgenommenen Umschichtungen resultieren zum einen aus renditeorientierten und operativen Zusammenhängen, zum anderen aus der Verfünfachung des Buchbestands an eigenen Aktien. Dieses Wachstum ist auf den gestiegenen Aktienkurs und auf den Bestandsaufbau im Rahmen des laufenden Marktpflegeprogramms zurückzuführen. Insgesamt hat das Umlaufvermögen um 16,4 % auf 67,9 Mio. € zugenommen.

Obwohl sich der Free Cash Flow und die Liquiditätskennzahlen durch die Zunahme des Working Capitals verschlechterten, kann keine Verminderung der strukturellen Flexibilität der EUWAX AG aus der beobachteten Entwicklung abgeleitet werden. Denn die hohe Umlaufintensität von 92,7 % verdeutlicht die nach wie vor erhebliche Liquidität des Vermögens der EUWAX AG.

Das Anlagevermögen wuchs um 27,0 % auf 5,3 Mio. €. Hauptgrund hierfür ist die in 2004 eingegangene Beteiligung am Schweizer Introducing Broker „Tradejet AG, Zürich“. Diese wurde in den Aktiva als verbundenes Unternehmen mit 1,4 Mio. € eingebucht. Dagegen wurden die Anteile der boerse-stuttgart.de AG in 2003 auf 1 € je Aktie abgeschrieben und im April 2004 für einen Preis in Höhe des Buchwerts an die boerse-stuttgart AG verkauft.

Die Eigenkapitalquote lag mit 86,2 % zum Jahresende leicht über dem Niveau des Vorjahres. Das Eigenkapital erhöhte sich um 18,9 % auf den neuen Höchstwert von 63,1 Mio. €.

Zinstragende Passiva bestehen weiterhin nicht. Die Fremdkapitalposition innerhalb der Bilanz setzt sich wie im Vorjahr zum überwiegenden Teil aus Rückstellungen und sonstigen Verbindlichkeiten für Steuern und Gehaltszahlungen zusammen und erhöhte sich durch den operativen Erfolg im Zusammenspiel mit den vorgenannten Faktoren um 7,0 % auf 10,1 Mio. €.

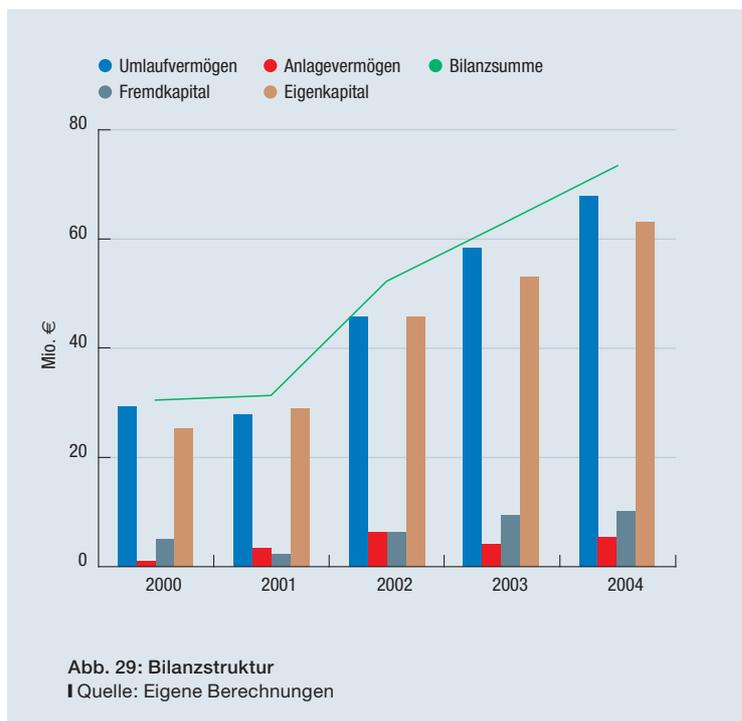


Abb. 29: Bilanzstruktur
Quelle: Eigene Berechnungen

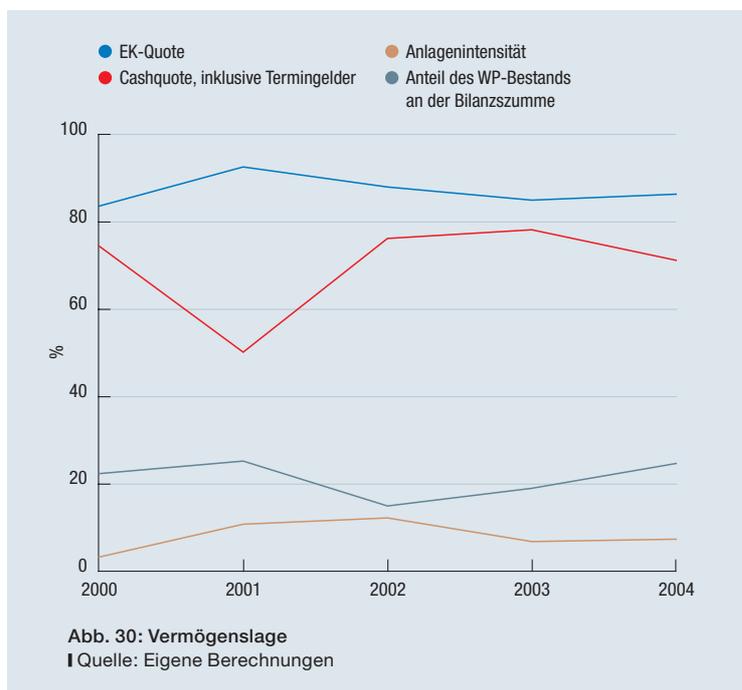


Abb. 30: Vermögenslage
Quelle: Eigene Berechnungen

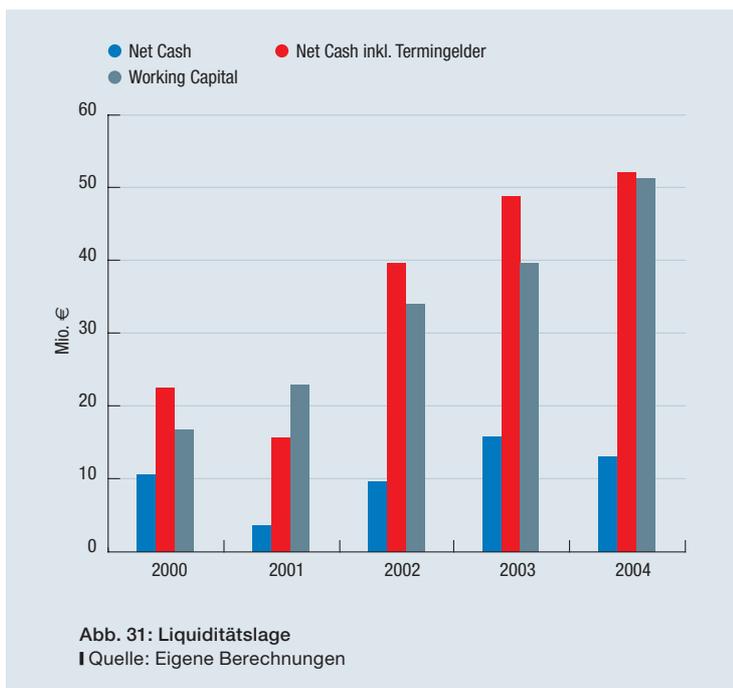
Die Struktur der Bilanz kann somit unverändert als sehr solide bezeichnet werden. Die EUWAX AG hat den operativen Erfolg der letzten Jahre genutzt, um ihr Fundament der Sicherung des zukünftigen Unternehmenserfolgs auszubauen.

EUWAX AG	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Bilanz (in T €)										
Umlaufvermögen	29.390	27.856	-5,2%	45.781	64,4%	58.356	27,5%	67.931	9.575	16,4%
Umlaufintensität (Umlaufvermögen/Bilanzsumme)	96,9%	89,3%	-7,8%	87,9%	-1,6%	93,3%	6,1%	92,7%	-0,6%	-0,6%
Anlagevermögen	948	3.340	252,5%	6.308	88,9%	4.196	-33,5%	5.328	1.132	27,0%
Anlagenintensität (Anlagevermögen/Bilanzsumme)	3,1%	10,7%	242,8%	12,1%	13,1%	6,7%	-44,6%	7,3%	0,6%	8,4%
Bilanzsumme	30.337	31.196	2,8%	52.089	67,0%	62.551	20,1%	73.259	10.707	17,1%
Fremdkapital	4.994	2.347	-53,0%	6.308	168,8%	9.479	50,3%	10.140	661	7,0%
Fremdkapitalquote	16,5%	7,5%	-54,3%	12,1%	61,0%	15,2%	25,1%	13,8%	-1,3%	-8,7%
Eigenkapital	25.343	28.849	13,8%	45.781	58,7%	53.072	15,9%	63.118	10.047	18,9%
Eigenkapitalquote	83,5%	92,5%	10,7%	87,9%	-5,0%	84,8%	-3,5%	86,2%	1,3%	1,5%
Kennzahlen										
Cashquote	74,4%	50,1%	-32,6%	76,1%	51,7%	78,1%	2,7%	71,1%	-7,0%	-8,9%
Anteil des Wertpapierbestands an der Bilanzsumme	22,3%	25,1%	12,9%	14,9%	-40,7%	18,9%	26,9%	24,6%	5,7%	30,2%
Verschuldungsgrad	19,7%	8,1%	-58,7%	13,8%	69,4%	17,9%	29,6%	16,1%	-1,8%	-10,1%
Rücklagenquote	69,2%	74,4%	7,5%	78,6%	5,7%	79,0%	0,5%	79,2%	0,2%	0,2%

Tabelle 4: Kennzahlen zur Vermögenslage

EUWAX AG	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Liquidität (in T €)										
Finanzmittelbestand	10.559	3.619	-65,7%	9.587	163,1%	15.832	64,3%	13.071	-2.800	-17,6%
Working Capital	16.821	22.885	36,1%	34.134	49,3%	39.672	16,4%	51.239	11.606	29,3%
Net Cash inkl. Termingelder	22.559	15.643	-30,7%	39.638	153,4%	48.871	23,3%	52.119	3.247	6,6%
Kennzahlen zur kurzfristigen Liquidität										
Dynamischer Verschuldungsgrad	-1,3%	-0,5%	66,5%	-1,0%	-112,2%	-1,1%	-14,5%	-0,8%	0,3%	26,8%
Liquidität 1. Grades	211,4%	154,2%	-27,1%	152,0%	-2,1%	167,0%	9,3%	130,1%	-37,4%	-22,3%
Liquidität 2. – 3. Grades	451,7%	701,5%	55,3%	629,5%	-10,3%	517,2%	-17,9%	516,4%	-0,7%	-0,1%
Kennzahlen zur langfristigen Liquidität										
Anlagendeckungsgrad I=II=III	2.674,4%	863,7%	-67,7%	725,7%	-16,0%	1.264,9%	74,3%	1.184,7%	-80,2%	-6,3%

Tabelle 5: Kennzahlen zur Finanzlage



Die Bilanz der Gesellschaft ist unverändert hochliquide. Der Net Cash inklusive der Termingelder wurde um 6,6% erhöht und lag zum Ende der Berichtssaison bei 52,1 Mio. €. Die Cashquote der EUWAX AG, die das Verhältnis des Net Cash (inklusive der Termingelder) zur Bilanzsumme zeigt, lag zum Jahresende bei 71,1% und verdeutlicht die hohe bilanzielle Flexibilität der Gesellschaft. Die sehr hohen liquiden Mittel werden benötigt, um den strengen Anforderungen der Finanzaufsicht zu genügen und um sich weitere strategische Optionen offen zu halten.

Eine nennenswerte Liquiditätsminderung ergab sich letztes Jahr lediglich durch die Auszahlung der Dividende von rund 6 Mio. € im 3. Quartal.

Die Kennzahlen zur Liquidität sind zwar leicht rückläufig, bewegen sich aber weiterhin auf sehr hohem Niveau. Die Liquidität 1. Grades von 130,1%, 3. Grades von 516,4% und ein Anlagendeckungsgrad von 1.184,7% zeigen die sehr

soliden Bilanzrelationen der EUWAX AG. Die im Jahresvergleich leicht ermäßigten Kenngrößen bedeuten in wirtschaftlichen Zusammenhängen eine Senkung der Opportunitätskosten bei Beibehaltung der hohen Liquiditätssicherheit.

Die solide Ertragslage der EUWAX AG fand auch im Cash Flow ihre Entsprechung. Durch den Saldo von 0,3 Mio. € aus Zu- und Abschreibungen im Anlagevermögen wird der Jahresüberschuss in den Jahres-Cash Flow von 16,3 Mio. € überführt. Bei der nachfolgenden Überleitung in den Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit fällt insbesondere die den Cash Flow vermindernde Zunahme des Working Capitals um 11,6 Mio. € auf.

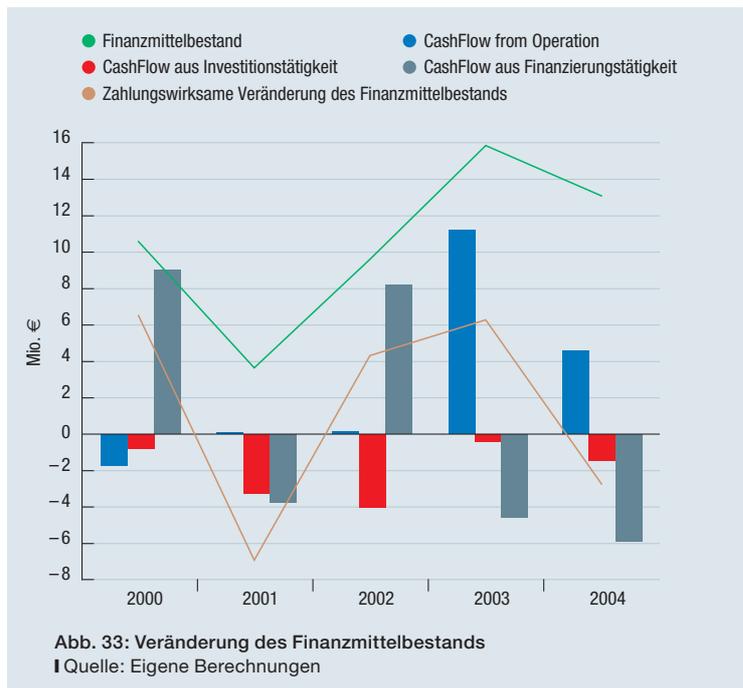
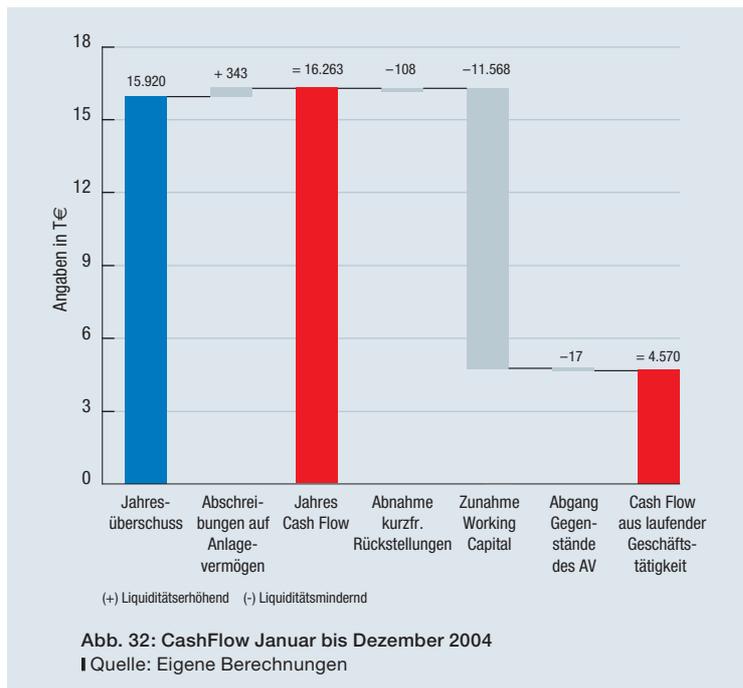
Für 2004 resultiert hieraus ein positiver Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit von 4,6 Mio. €. Mit den beiden Cash Flow Größen wird die Innenfinanzierungskraft der EUWAX AG erneut verdeutlicht. Der Free Cash Flow erreichte 3,1 Mio. €.

Rentabilität anhaltend auf hohem Niveau

Die EUWAX AG konnte auch im abgelaufenen Berichtsjahr in jedem Quartal eine Überrendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften. Auf Gesamtjahresbasis stieg der Economic Value Added® (EVA®) um 9,8% auf 7,7 Mio. €. Damit wurde die Hürde der durch die fast ausschließliche Eigenkapitalfinanzierung der Gesellschaft verursachten hohen Kapitalkosten klar überwunden. Der EVA® misst, ob sich das von der Gesellschaft im Geschäftsbetrieb eingesetzte Kapital stärker als die für die Bereitstellung des Kapitals anzusetzenden Kosten verzinst. Die EUWAX AG hat somit selbst in der schwierigen zweiten Jahreshälfte aus Sicht der Aktionäre weiteren Mehrwert generiert.

Die Verzinsung des Eigenkapitals der Gesellschaft konnte im abgelaufenen Jahr auf 25,2% erhöht werden. Damit wurden sowohl der Wert des Vorjahres von 22,4% als auch die unternehmensinterne Benchmark von 20% und die Renditen des Wettbewerbs deutlich übertroffen. Die hohe Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft setzt hierfür anspruchsvolle Rahmenbedingungen.

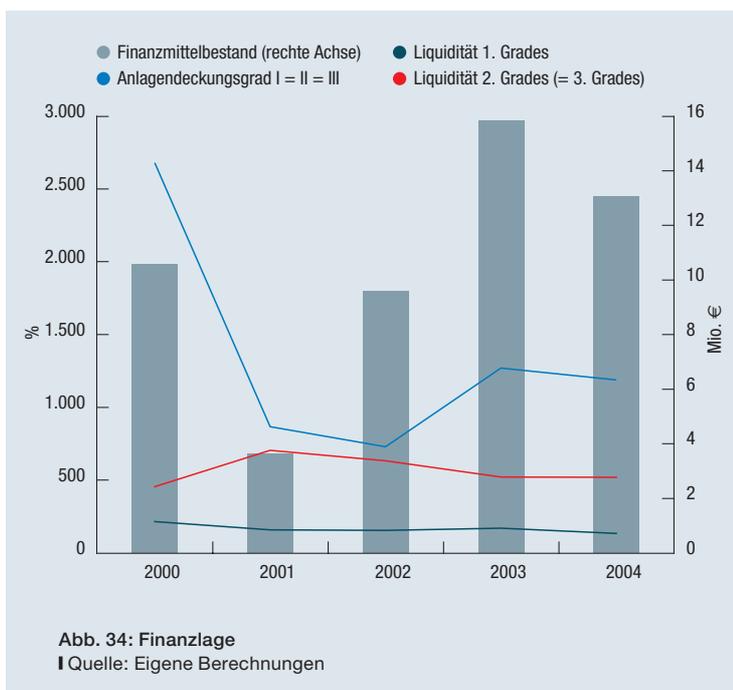
Die Entwicklung der Cost-Income-Ratio zeigt hingegen ein weniger erfreuliches Bild. Diese erfuhr nach dem sehr guten Wert des ersten Quartals (39,3%) eine konstante Verschlechterung.



Der Jahreswert von 48,5% liegt zwar unter dem Vorjahr (53,4%), ist aber durch die in 2003 vorgenommenen hohen Abschreibungen nicht direkt vergleichbar. Die operative Cost-Income-Ratio zeigt die negative Entwicklung der Relation von Aufwand und Ertrag dagegen deutlich auf. Diese Kennzahl verschlechterte sich von 39,0%

EUWAX AG	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Operative Renditen										
Rohertragsrendite (EBT-Marge) vor Steuern	59,7%	51,1%	-14,3%	42,3%	-17,2%	48,5%	14,7%	54,6%	6,1%	12,5%
Cash Flow in % vom Rohertrag	31,3%	37,6%	20,1%	28,8%	-23,6%	32,3%	12,4%	33,7%	1,4%	4,3%
Effizienzkennzahlen										
Cost-Income-Ratio	40,5%	49,8%	22,9%	58,3%	17,2%	53,5%	-8,4%	48,5%	-5,0%	-9,3%
Operative Cost-Income-Ratio	40,4%	44,4%	10,1%	45,5%	2,3%	39,0%	-14,2%	49,9%	10,9%	27,9%
Personalintensität (Personalaufwand in % vom Rohertrag)	18,8%	23,4%	24,7%	27,3%	16,5%	27,9%	2,3%	25,0%	-2,9%	-10,4%
Verwaltungsintensität (Verwaltungsaufwand in % vom Rohertrag)	19,3%	20,5%	6,1%	23,4%	14,3%	17,6%	-24,6%	25,2%	7,6%	42,9%
Fixkostenintensität (Fixkosten in % vom Rohertrag)	20,3%	31,6%	55,6%	33,6%	6,6%	31,4%	-6,7%	24,5%	-6,9%	-21,8%
Kapitalrenditen										
Eigenkapitalrendite vor Steuern	59,7%	38,3%	-35,9%	32,4%	-15,4%	40,9%	26,5%	41,7%	0,8%	1,9%
Eigenkapitalrendite nach Steuern	30,6%	25,1%	-17,8%	18,4%	-26,8%	22,4%	21,6%	25,2%	2,9%	12,8%
Gesamtkapitalrendite vor Steuern	49,8%	35,4%	-40,7%	28,5%	-25,6%	34,7%	22,1%	36,0%	1,2%	3,5%
Gesamtkapitalrendite nach Steuern	25,5%	23,2%	-24,0%	16,2%	-35,7%	19,0%	17,4%	21,7%	2,8%	14,5%
Cash Flow-Eigenkapital-Rentabilität	31,3%	28,2%	-10,1%	22,0%	-21,9%	27,2%	23,8%	25,8%	-1,5%	-5,4%

Tabelle 6: Kennzahlen zur Rentabilität und Wirtschaftlichkeit



auf 49,9% und spiegelt damit die gestiegenen Verwaltungskosten wider.

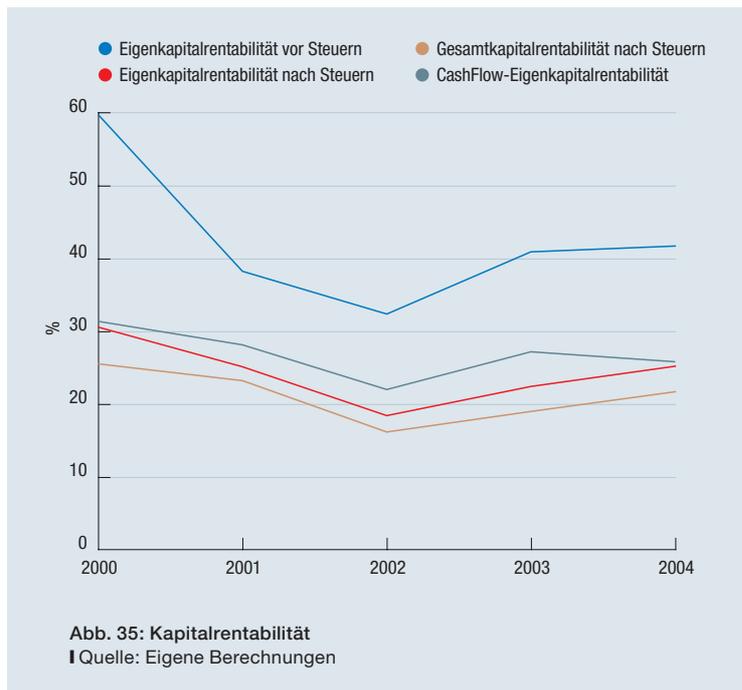
Die Rohertragsrendite zeigte zu Jahresbeginn einen extrem guten Wert von 62,6%, normalisierte sich aber nachfolgend. Auf das Gesamtjahr berechnet konnte sich die Kennzahl erfreulich entwickeln und stieg von 48,5% in 2003 auf 54,6%. Die EBIT-Marge, welche die operative Entwicklung verdeutlicht, konnte dieser Tendenz nicht folgen und unterlag über die Quartale einer kontinuierlichen Verschlechterung. Die Marge sank von 59,2% im 1. Quartal auf 41,3% im Schlussquartal. Dieser Wert liegt noch immer auf hohem Niveau, das Jahresmittel in 2004 war mit 50,2% praktisch unverändert zum Vorjahr. Die gegenläufige Entwicklung von EBIT-Marge und Rohertragsrendite im Schlussquartal resultiert aus dem neutralen Ergebnis, welches für den überproportionalen Rückgang des EBIT verantwortlich ist. In die Berechnung der Rohertragsrendite fließt dagegen das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit ein.

Das Verhältnis von Fixkosten und Rohertrag wird durch die Fixkostenintensität ausgedrückt. Diese sank in 2004 auf 24,5% (Vorjahr 31,4%).

Die fixen Aufwendungen, welche neben den Abschreibungen (-87,7%) und den fixen Personalaufwendungen (-15,8%) auch die fixen Verwaltungsaufwendungen (+61,6%) umfassen, reduzierten sich zwar, wie oben beschrieben, insgesamt um 15,7%, was aber zu einer verzerrten

Darstellung der Kennzahl verleitet. Denn die Fixkostenintensität verzeichnete eine beständige Verschlechterung im Jahresverlauf. Diese unerfreuliche Entwicklung ist durch das schwierige Marktumfeld in der zweiten Jahreshälfte und projektbezogenen Sonderbelastungen geprägt. Das Management der EUWAX AG beobachtet die Entwicklung der allgemeinen Verwaltungskosten dennoch sehr kritisch, um auch zukünftig die historisch hohe Wirtschaftlichkeit der Gesellschaft sicherzustellen.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die Finanzkennzahlen trotz vereinzelter Dämpfer erneut ein sehr solides Gesamtbild zeichnen. Die höhere Produktivität belegt das in der Summe erfolgreiche Gesamtjahr. Das Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem stieg um 19,5 % auf 250 T€ und damit auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2000. Der Personalaufwand je Beschäftigtem verminderte sich um 4,9 auf 114 T€. Hervorzuheben ist auch das Gewinnwachstum je Aktie von 33,5 %, welches sich über die letzten Jahre kontinuierlich erhöhte.



2004



... the spirit of trading



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

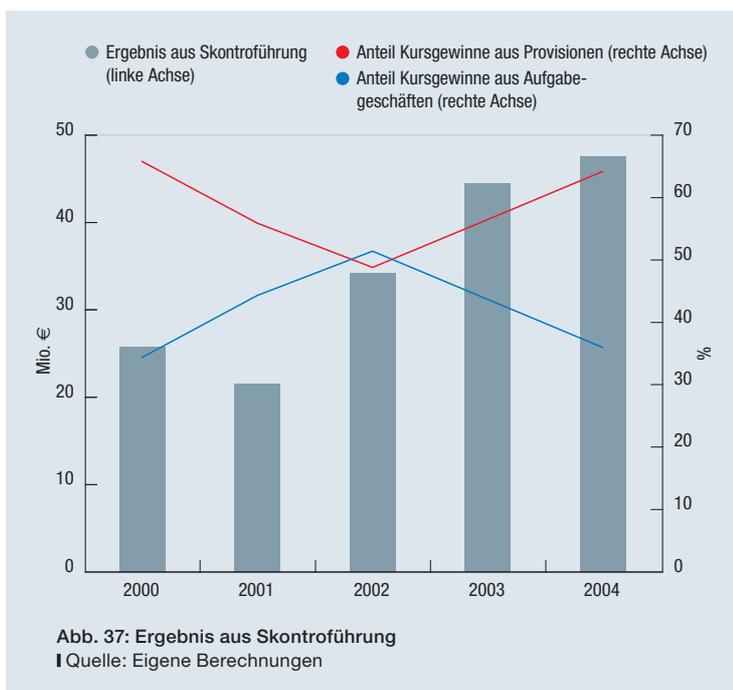
BERICHT AUS DEN GESCHÄFTSBEREICHEN

Die Geschäftsfelder der EUWAX AG sind die Skontroführung (mit den Sparten Derivate, Aktien und Renten), der Bereich Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital sowie der Bereich Sonstiges. In 2004 haben wir unsere Kosten-, Erfolgs- und Spartenrechnung bereits an die für den 31.12.2005 vorgesehene Umstellung des Rechnungswesens auf IAS/IFRS angepasst. Aus diesem Grunde weicht die Darstellung der Spartenrechnung von den Vorjahren ab. Hauptinflussfaktor auf das Kerngeschäft ist nach wie vor die Entwicklung an den Finanzmärkten und die damit verbundene Aktivität der Wertpapieranleger. Durch ihre sehr gute Marktstellung im Wachstumsmarkt der verbrieften Derivate konnte die EUWAX AG auch in 2004 trotz wenig günstiger Rahmenbedingungen von einer Sonderentwicklung profitieren. Verbriefte Derivate erschließen

sich einem zunehmend breiteren Kundenkreis. Die kontinuierlich hohe Innovationskraft der Emittenten bietet Anlegern inzwischen die Möglichkeit, eine Vielzahl von Anlagestrategien umzusetzen. Den früheren, einseitig spekulativen Charakter hat die Produktgattung abgelegt und substituiert zunehmend traditionellere Anlageformen.

Operative Erträge mit Wachstum auf hohem Niveau

Der Rohertrag der EUWAX AG, welcher die Entwicklung in der Skontroführung reflektiert, zeigte im Vorjahresvergleich ein solides Wachstum von 7,9 % auf 48,2 Mio. €. Das Ergebnis aus Skontroführung folgte mit einem Anstieg von 7,0 % auf den neuen Spitzenwert von 47,6 Mio. €.



Die Entwicklung der einzelnen Komponenten zeigt eine entgegengesetzte Entwicklung von Provisions- und Finanzergebnis. Während sich das aus Provisionen generierte Ergebnis um 21,7 % und damit klar erhöhte, sank das Nettoergebnis aus Finanzgeschäften um 11,7 %. Damit wurden fast zwei Drittel des Rohertrags aus dem risikoarmen Provisionsgeschäft generiert. Dieses Verhältnis verdeutlicht die gesunde Relation dieser Ergebniskomponenten und spricht für eine im Wettbewerbsvergleich weniger volatile Ergebnisentwicklung. Der hohe Provisionsanteil ist auch Ausdruck der fairen Marktmodelle am Börsenplatz Stuttgart.

Die schlechte Presse im 3. Quartal bezüglich angeblich unfairen Handelspraktiken der EUWAX AG wurde damit durch die Fakten eindrucksvoll widerlegt. Das im Vergleich zur Umsatzentwicklung deutlich schwächere Wachstum der Provisionen ist eine Folge der Einführung des Courtagetags im vierten Quartal und gestiegener

Umsätze je Schlussnote. Die Struktur des Rohertrags der EUWAX AG spiegelt denn die wettbewerbsfähige Ausrichtung der Gesellschaft wider.

Mit dem Courtagap hat sich die EUWAX AG frühzeitig positioniert um die derzeit gute Marktstellung auch langfristig zu sichern. Außerdem konnten dadurch strategische Schwachstellen gegenüber anderen Handelsplattformen (wie z.B. Xetra®) ausgeglichen werden. Die EUWAX AG verzichtet somit gegenwärtig auf Erträge um ihre langfristige Wettbewerbsfähigkeit zu sichern.

Derivatehandel bleibt dominierend

Der Handel mit verbrieften Derivaten prägte das Ergebnis aus Skontroführung. Auch die Bereiche Aktien und Renten entwickelten sich erfreulich und konnten ihre Marktanteile ausbauen. Die Zusammensetzung des Ergebnisses aus Skontroführung zeigt aber weiterhin die Dominanz des Handels mit Derivaten auf. Dieser generierte fast 90 % der Skontroführungserträge und erreichte mit 41,6 Mio. € (+6,4 %) zum dritten Mal in Folge einen neuen Höchstwert. Auf dem zweiten Platz landete der Rentenhandel mit 3,0 Mio. €. Dieser Handelsbereich erzielte gleichzeitig mit 19,1 % das höchste Ergebniswachstum und konnte sich damit erstmals vor dem Aktienhandel platzieren (+7,1 % auf 2,9 Mio. €). Bemerkenswert ist auch der anhaltende Aufwärtstrend des Rentehandelsresultates.

Der Eigenhandel konnte sein Defizit deutlich verringern, verfehlte jedoch mit einem Verlust von 493 T€ die Gewinnschwelle erneut.

Die sonstigen Erträge sind um 111,3 % auf 4,0 Mio. € gestiegen und haben sich im Einzelnen wie folgt verändert:

- Zinsergebnis (+24,9 % auf 1,3 Mio. €).
- Auflösung von Rückstellungen (+407,9 % auf 0,7 Mio. €).
- Erträge aus Serviceleistungen für die boerse-stuttgart AG (1,1 Mio. €; Vorjahr Null).
- Sonstige Erträge (+43,6 % auf 0,9 Mio. €).
- Gewinne aus dem Abgang von Vermögensgegenständen (-77,5 % auf 17 T€).

Eine detaillierte Aufstellung der sonstigen Erträge findet sich im Anhang.

Insgesamt wurde auf Ebene der Schlussnoten (+10,9 % auf 6,5 Mio. Stück) und Orderbuch-

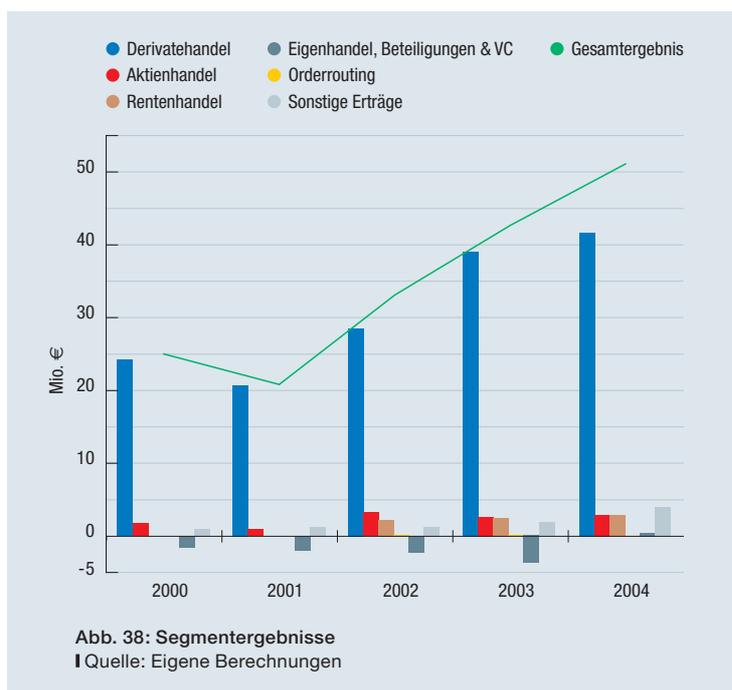


Abb. 38: Segmentergebnisse
Quelle: Eigene Berechnungen

umsätze (+38,7 % auf 58,8 Mrd. €) ein deutliches Wachstum erzielt. Auch die Entwicklung der Marktanteile zeigt auf, dass die EUWAX AG ihre Positionierung innerhalb der Wettbewerbslandschaft weiter festigen konnte. Der auf 17,4 % (von 15,6 % in 2003) erhöhte Anteil der EUWAX AG an den deutschen Schlussnoten unterstreicht diese Entwicklung.

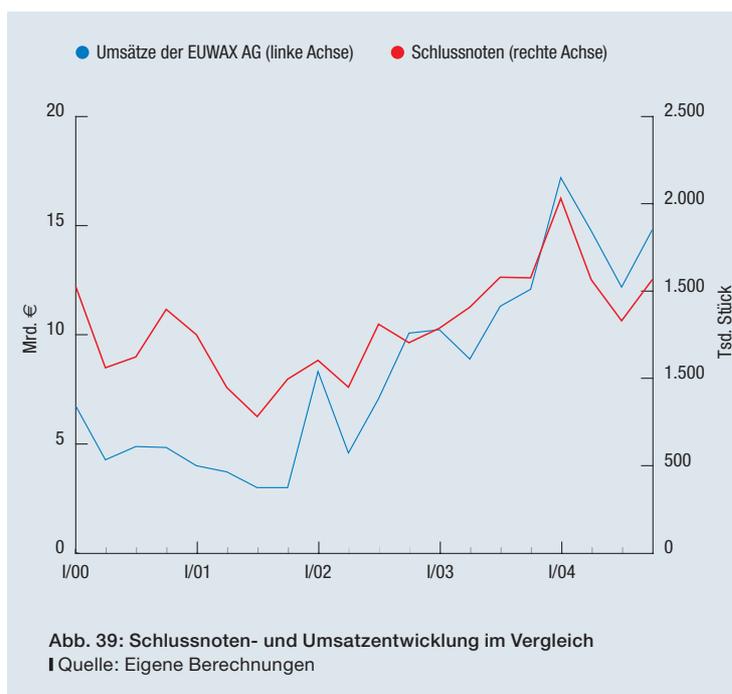
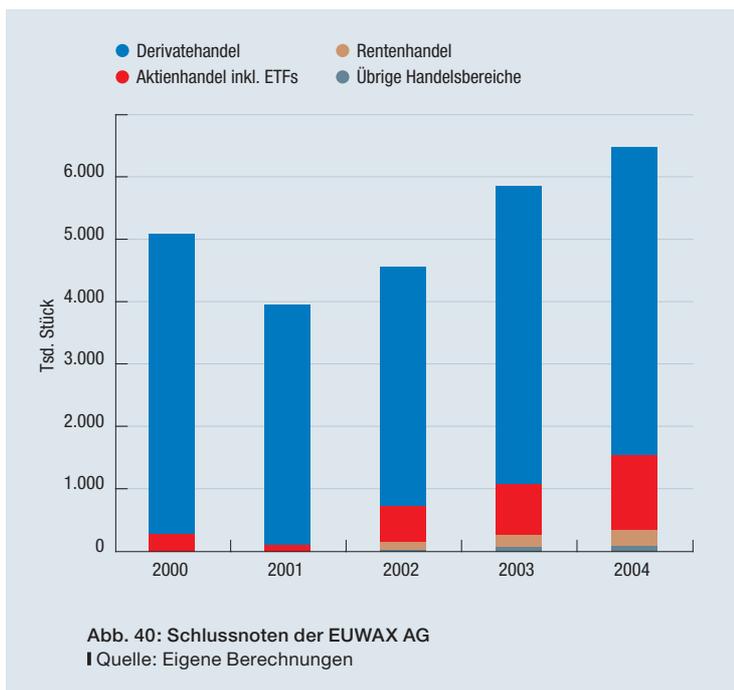
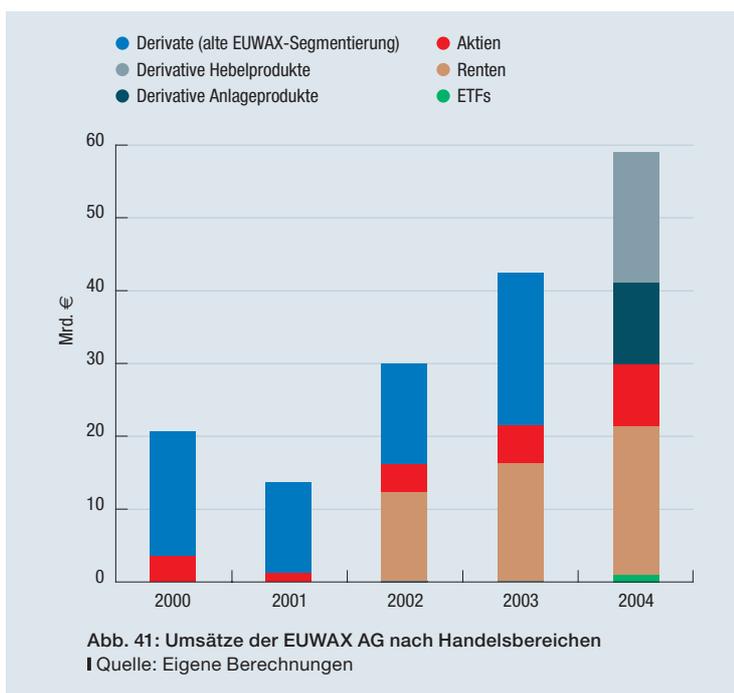


Abb. 39: Schlussnoten- und Umsatzentwicklung im Vergleich
Quelle: Eigene Berechnungen



Die Anzahl der Wertpapiere in den Skontren der EUWAX AG nahm im Berichtszeitraum deutlich um 41,2% auf 51.731 zu. Das Wachstum speiste sich auch hier aus dem Derivatebereich. Die Emittenten verbreiterten das an der EUWAX gelistete Produktangebot bei derivativen Hebelprodukten um 31,1%. Die Entwicklung der derivativen Anlageprodukte zeigt den zunehmenden Reifungsprozess der Produktklasse und trägt mit einem Zuwachs von 77,5% einen Großteil der Angebotsverbesserung.

Mit dem zunehmenden Anteil konservativer Produkte im Derivatesegment EUWAX erschließt sich die EUWAX AG eine breitere Anlegerschaft, die bisher Anlagen in andere Produktklassen bevorzugte. In partnerschaftlicher Zusammenarbeit mit den Emittenten ist es der EUWAX AG damit gelungen, das im eigenen Angebot offerierte Bündel aus Produkten und Dienstleistungen kundenfokussiert weiterzuentwickeln.



Marktanteile erneut ausgebaut

Auch in 2004 schlug sich die hohe Attraktivität der von der EUWAX AG aktiv mitgestalteten Marktmodelle in erhöhten Marktanteilen nieder. Im Vergleich zu den anderen deutschen Präsenzbörsen wurden in wichtigen Handelsbereichen weitere Marktanteile hinzugewonnen oder auf sehr hohem Niveau verteidigt. Die EUWAX AG profitierte in einem insgesamt leicht rückläufigen Marktumfeld ein mal mehr von ihrem Produktportfolio und der hohen Qualität ihrer Dienstleistungen sowie der klaren Fokussierung auf die Bedürfnisse der Privatanleger.

Den größten Zuwachs verzeichnete der Marktanteil bei den Exchange Traded Funds. Dies ist insbesondere auf die verstärkten Aktivitäten eines institutionellen Anlegers zurückzuführen.

Die konstant hohe Qualität der Dienstleistungen der EUWAX AG wurde somit erneut von den Anlegern honoriert. Die anhaltende Innovationskraft der Gesellschaft mündete auch im Jahr 2004 in der Weiterentwicklung des Wertpapierhandels für Privatanleger. Transparenz, Schnelligkeit, enge Spreads und kompetitive Pricingmodelle kennzeichnen die hiermit verbundenen Marktmodelle.

Marktführerschaft im Derivatehandel weiter gefestigt

Die Schlussnoten im Handel mit verbrieften Derivaten erhöhten sich moderat um 3,6% auf 4,9 Mio. Stück. Bedeutend stärker konnten die Orderbuchumsätze zulegen. Sie stiegen im Derivatehandel um 38,4% auf 28,8 Mrd. € (ohne ETFs) und zeigen den starken Zuwachs (+33,6%) im Umsatz je Schlussnote an. Gestützt wird diese

Entwicklung von dem Trend zu Anlagezertifikaten. Umsatzseitig verteilte sich das Wachstum recht ungleichmäßig auf den Jahresverlauf. Das erste Quartal sticht hier besonders positiv hervor und generierte rund ein Drittel der Umsätze des Gesamtjahres.

Der Umsatzmarktanteil konnte im Jahresverlauf bei den derivativen Hebelprodukten bei rund 90 % gehalten werden. Anlageprodukte als der gegenwärtige Wachstumsträger verzeichneten jedes Quartal Marktanteilsgewinne und erlangten mit durchschnittlich 53,0 % auf Jahresbasis die Marktführerschaft. Damit kann von einer insgesamt sehr guten Positionierung der EUWAX AG gesprochen werden, die in 2004 wiederum zu einer entsprechend positiven Rohergebnisentwicklung führte.

Die Diversifikation innerhalb der verbrieften Derivate ist durch den emittentenseitigen Ausbau der Anlageprodukte weiter vorangekommen. Die Abhängigkeit von der Volatilität der Finanzmärkte konnte so weiter reduziert werden. Das vergangene Jahr hat auch aufgezeigt, dass Anleger die laufenden Produktinnovationen bei Derivaten nutzen und ihren Anlagefokus teilweise erheblich erweitert haben. Preistrends wie etwa bei Gold, Öl und Rohstoffen lassen damit auch die EUWAX AG profitieren und vermindern die Abhängigkeit der Gesellschaft von der (verhaltenen) Entwicklung an den Aktienmärkten.

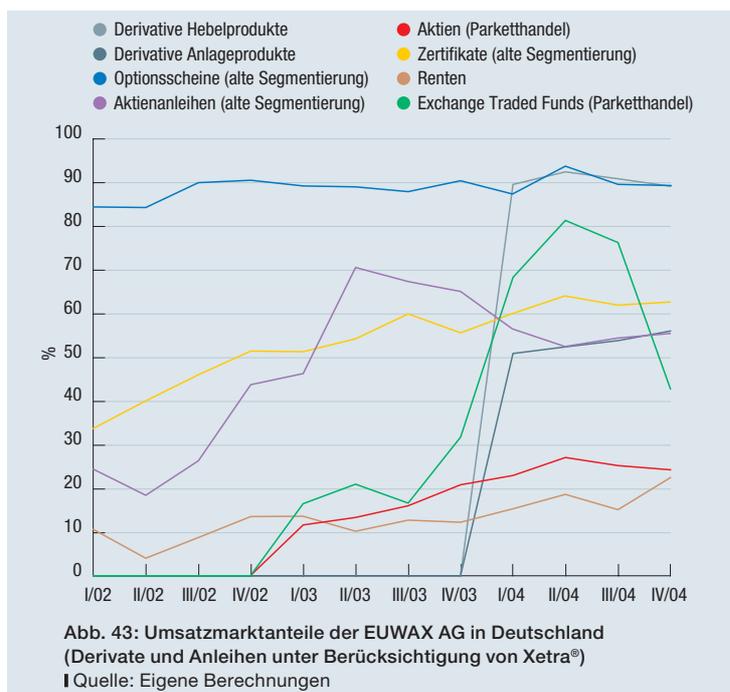
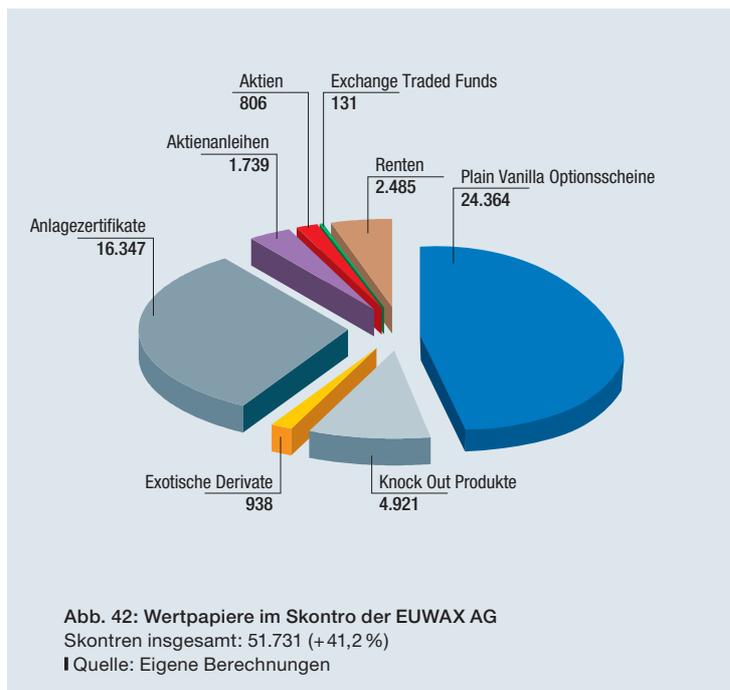
Der anhaltende Erfolg der EUWAX AG im Handel mit verbrieften Derivaten dokumentiert die strategisch gute Positionierung der Gesellschaft. Innovationen und Transparenz haben den Geschäftsbereich in der Vergangenheit geprägt und die Wettbewerbsfähigkeit stets auf hohem Niveau gehalten. Die Abschaffung der Kurskorrekturzeit, die Erhöhung der Sizes und die Einführung des Courtagecaps kennzeichnen die Entwicklung in 2004.

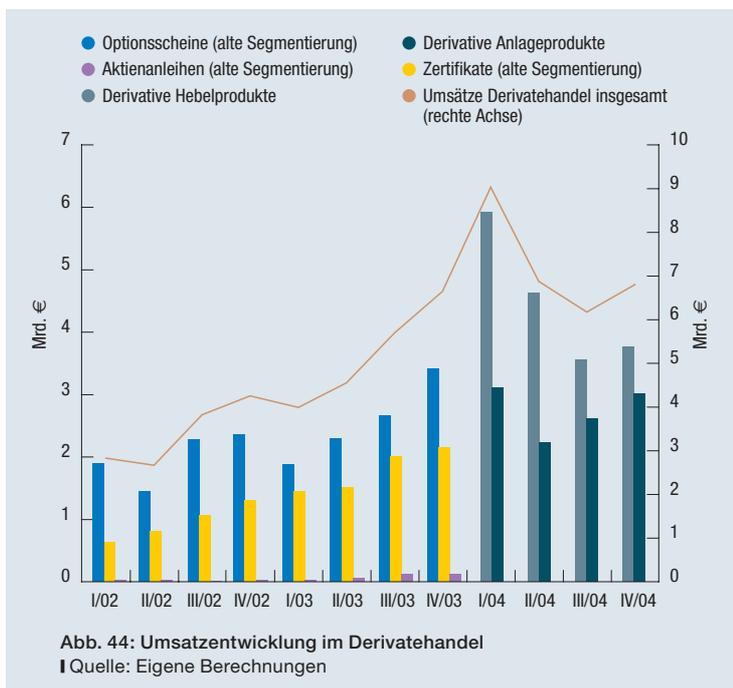
Aktienhandel mit steigenden Umsätzen

Der Aktienhandel legte im Jahresvergleich bei Umsätzen (+ 61,5 % auf 8,6 Mrd. €) und Schlussnoten (+ 46,1 % auf 1,2 Mio. Stück) stark zu. Der Marktanteil im Parketthandel wurde im Zuge dieser Zuwächse von 15,3 % auf 24,5 % erhöht. Ab dem zweiten Quartal etablierte sich der Marktanteil im Bereich der 25 % Marke. Die EUWAX AG

wurde somit zu einem bedeutenden Marktteilnehmer im börslichen Handel mit deutschen Aktien.

Der bis 17.30 Uhr spreadlose Handel in DAX®-Titeln trug neben dem Courtagecap und den anderen erfolgreich implementierten Maßnahmen zum Erfolg des Segments bei. Mit dem erlangten Marktanteil hat sich im vergangenen Jahr die





Positionierung der EUWAX AG im deutschen Aktienhandel erheblich verbessert. Mit dem Courtagecap konnte auch gegenüber dem Aktienhandel auf Xetra® entscheidend aufgeschlossen werden.

Allerdings musste der Aktienhandel im Hinblick auf die Rentabilität den anderen Handelsbereichen klar den Vortritt lassen. Im laufenden Geschäftsjahr soll deshalb der Fokus auf der Rentabilitäts-erhöhung liegen.

Erfolgsgeschichte im Rentenhandel setzt sich fort

Der Bereich Rentenhandel konnte auch im vergangenen Geschäftsjahr mit einer beeindruckenden Erfolgsstory aufwarten. Das dynamische Schlussnoten- (+44,5 % auf 267 Tsd. Stück) und Umsatzwachstum (+26,9 % auf 20,4 Mrd. €) spiegelt sich im Ergebniswachstum direkt wider.

Ausschlaggebend für den Erfolg war neben dem günstigen Marktumfeld – die Renditen erreichten historische Tiefstände – der anhaltende Erfolg des Marktsegments Bond-X. Dessen Attraktivität hat dazu geführt, dass neue Emittenten bei niedrigverzinslichen Anleihen gewonnen wurden und sukzessive Ordervolumina von anderen Börsen und vom außerbörslichen Handel akquiriert werden

konnten. Der Marktanteil folgte der positiven Entwicklung und erhöhte sich von 12,2 % auf 17,6 %. Hier muss betont werden, dass die Marktposition für alle Rentenprodukte ausgebaut wurde. Unser innovatives Marktmodell Bond-X findet auch hier zunehmend Akzeptanz bei den Anlegern.

Die EUWAX AG hat im Rahmen des Jahresabschluss 2004 die Berechnung der Umsätze und Marktanteile im Rentenhandel umgestellt. Die Umstellung erfolgt rückwirkend für die entsprechenden Daten der Vorjahre. Die bisher nicht beinhalteten Kompensationsgeschäfte wurden aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit mit anderen Marktplätzen in die Betrachtung aufgenommen.

Eigenhandel erneut unter Plan

Die Entwicklung im Eigenhandel lag im Geschäftsjahr 2004 wiederum unter Plan. Der angefallene Verlust von 0,5 Mio. € liegt zwar deutlich unter dem Vorjahr (– 3,7 Mio. €), diese Verbesserung kann aber nicht über die weiterhin unbefriedigende Ergebnislage des Geschäftsbereichs hinwegtäuschen.

Die angefallenen Verluste haben ihren Ursprung jedoch teilweise im Kerngeschäft der Skontrofführung. So müssen insbesondere für die Skontrofführung im Aktien- und Rentenhandel für zahlreiche Werte Long-Positionen aufrechterhalten werden, um die Liquidität der Märkte auch in dünnen oder schwierigen Umsatz- und Börsenphasen aufrechtzuerhalten. Diese beträchtlichen Wertpapierpositionen werden buchhalterisch ebenfalls dem Eigenhandel zugerechnet. Aufgrund der hohen Priorität von Handelsqualität und Anlegerschutz im Sinne der Privatanleger ist das Erreichen der Gewinnschwelle im Eigenhandel daher als durchaus ambitioniertes Ziel zu verstehen. Der Vorstand der EUWAX AG hält weiterhin an der strategischen Ausrichtung dieses Geschäftsfeldes fest. Die Daytrading Aktivitäten wurden ab dem zweiten Halbjahr 2004 eingestellt.

Handelsqualität weiter verbessert

Obwohl das Geschäftsvolumen 2004 deutlich zugenommen hat, ist die Fehlerquote um 14,7 % auf 0,24 % gesunken. Die Fehlerquote setzt sich aus Differenzen, Kurskorrekturen und berechtigten

EUWAX AG	2000	2001	Ver- änderung	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Handelsergebnisse (in T€)										
Ergebnis aus Skontroführung	25.760	21.503	-16,5%	34.123	58,7%	44.440	30,2%	47.556	3.115	7,0%
Provisionsergebnis	16.925	11.995	-29,1%	16.605	38,4%	25.048	50,8%	30.488	5.440	21,7%
<i>Anteil der Provisionen am Ergebnis aus Skontroführung</i>	65,7%	55,8%	-15,1%	48,7%	-12,8%	56,4%	15,8%	64,1%	7,7%	13,7%
Kursgewinne aus Aufgabegeschäften	8.836	9.508	7,6%	17.518	84,2%	19.392	10,7%	17.068	-2.324	-12,0%
<i>Anteil der Kursgewinne aus Aufgabegeschäften am Ergebnis aus Skontroführung</i>	34,3%	44,2%	28,9%	51,3%	16,1%	43,6%	-15,0%	35,9%	-7,7%	-17,8%
Summe Segmentergebnisse	24.956	20.734	-16,9%	33.012	59,2%	42.581	29,0%	51.034	8.453	19,9%
Rohergebnis aus dem Derivatehandel	24.105	20.678	-14,2%	28.526	38,0%	39.131	37,2%	41.644	2.512	6,4%
Rohergebnis aus dem Aktienhandel	1.655	824	-50,2%	3.284	298,3%	2.696	-17,9%	2.888	192	7,1%
Rohergebnis aus dem Rentenhandel				2.283		2.501	9,6%	2.980	478	19,1%
Rohergebnis aus dem Orderrouting				30		111	266,5%	44	-67	-60,2%
Ergebnis aus Eigenhandel, Beteiligungen & VC	-1.635	-2.012	-23,1%	-2.430	-20,8%	-3.739	-53,9%	-493	3.246	86,8%
Sonstige Erträge	831	1.243	49,6%	1.319	6,1%	1.880	42,5%	3.971	2.092	111,3%
Handelsverlauf										
Wertpapiere im Skontro	20.449	30.378	48,6%	29.256	-3,7%	36.638	25,2%	51.731	15.093	41,2%
Derivative Produkte	20.304	29.362	44,6%	26.482	-9,8%	33.247	25,5%	48.309	15.062	45,3%
<i>davon: Hebelprodukte*</i>						23.058		30.223	7.165	31,1%
<i>davon: Anlageprodukte (ohne ETFs)*</i>						10.189	1.713,0%	18.086	7.897	77,5%
Aktien	145	1.016	600,7%	279	-72,5%	819	193,5%	806	-13	-1,6%
Exchange Traded Funds				95		135	42,1%	131	-4	-3,0%
Renten				2.400		2.437	1,5%	2.485	48	2,0%
Anzahl der Geschäfte (Schlussnoten in tsd. Stück)	5.083	3.961	-22,1%	4.552	14,9%	5.834	28,2%	6.472	638	10,9%
Derivatehandel	4.800	3.842	-20,0%	3.828	-0,4%	4.768	24,6%	4.939	171	3,6%
Aktienhandel inkl. Exchange Traded Funds	283	119	-57,9%	586	391,8%	813	38,9%	1.189	375	46,1%
Renten				124		185	48,6%	267	82	44,5%
Übrige Handelsbereiche				14		68	367,2%	78	10	14,7%
Umsätze (in Mio. €)	20.615	13.606	-34,0%	29.930	120,0%	42.370	41,6%	58.783	16.413	38,7%
Derivatehandel	17.007	12.198	-28,3%	13.521	10,8%	20.836	54,1%	28.841	8.005	38,4%
<i>davon: Hebelprodukte*</i>								17.850		
<i>davon: Anlageprodukte (ohne ETFs)*</i>								10.991		
Optionsscheine	17.007	10.929	-35,7%	7.992	-26,9%	10.251	28,3%			
Zertifikate		1.269		5.455	329,9%	10.155	86,2%			
Aktienanleihen				75		431	475,4%			
Aktienhandel	3.608	1.408	-61,0%	3.816	171,1%	5.325	39,5%	8.599	3.274	61,5%
Rentenhandel				12.547		16.103	28,3%	20.426	4.323	26,9%
Exchange Traded Funds				45		105	132,5%	917	811	770,0%
Umsatzmarktanteile										
An deutschen Börsenumsätzen inkl. Xetra® und bezogen auf Umsätze in den Kontren der EUWAX AG										
Derivative Produkte gesamt								71,2%		
Derivative Hebelprodukte*								90,2%		
Derivative Anlageprodukte (ohne ETFs)*								53,0%		
Optionsscheine	68,5%	85,0%	24,1%	87,1%	2,4%	88,9%	2,1%	89,8%	0,8%	0,9%
Zertifikate		26,9%		42,6%	58,5%	55,1%	29,3%	61,7%	6,6%	12,0%
Aktienanleihen				28,1%		62,1%	121,2%	55,4%	-6,7%	-10,8%
Renten				9,3%		12,2%	30,1%	17,6%	5,4%	44,3%
An deutschen Börsenumsätzen ohne Xetra® (Parketthandel)										
Aktien insgesamt						15,3%		24,5%	9,2%	59,7%
DAX® 30 Werte						17,2%		26,9%	9,7%	56,2%
MDAX® Werte						10,6%		21,4%	10,8%	101,4%
TecDAX® Werte						10,3%		24,4%	14,0%	135,7%
SDAX® Werte						10,1%		19,1%	8,9%	88,0%
Exchange Traded Funds						21,3%		69,9%	48,5%	227,6%
Qualität und Wirtschaftlichkeit im Handel										
Fehlerquote (Durchschnitt)				0,27%		0,28%	2,1%	0,24%	-0,04%	-14,7%
Ergebnis aus Skontroführung je Schlussnote (in €)	5,07	5,43	7,1%	7,50	38,1%	7,62	1,6%	7,35	-0,27	-3,5%
Umsatz je Schlussnote (in €)	4.056	3.435	-15,3%	6.575	91,4%	6.337	-3,6%	9.083	2.746	43,3%
Geschäfte pro Tag	19.934	15.353	-23,0%	17.992	17,2%	23.336	29,7%	25.183	1.847	7,9%

* Neusegmentierung im Jahr 2004

Tabelle 7: Segmentberichterstattung

Reklamationen, bezogen auf die Schlussnoten-
zahl, zusammen.

Die Produktivität im Handel blieb beinahe
konstant. Jeder Händler erwirtschaftete im
monatlichen Schnitt ein Rohergebnis von 62 T€. Wäh-
rend die Produktivität im Derivatehandel
stagnierte, hat sie sich im Rentenhandel deut-
lich verbessert und im Aktienhandel etwas ver-
schlechtert.

Das Ergebnis je Schlussnote gab leicht auf 7,35 €
nach. Aufgrund des Courtagetops war jedoch im
vierten Quartal ein Rückgang um 27,4 % gegen-
über dem Vorjahr zu verkräften.

Fazit

Der EUWAX AG ist es gelungen, die Erfolgs-
geschichte der Vorjahre auch 2004 fortzu-
schreiben. Basis der zahlreichen neuen Best-
marken war die sehr positive Entwicklung in der
Skontroföhrung. Weiter ist der dominierende
Einfluss des ersten Quartals auf die Gesamt-
jahresperformance anzumerken.

Das starke Wachstum der Umsätze ermöglichte
ein fast zweistelliges Ertragswachstum auf
Jahresbasis, welches aber durch ein reduziertes
Finanzergebnis gebremst wurde. Der Anteil
der Provisionen am Ergebnis aus Skontro-

föhrung erhöhte sich entsprechend. Der Grossteil
der Erträge wurde im Handel mit verbrieften Der-
ivaten erzielt. Sehr erfolgreich entwickelte sich
auch der Rentenhandel, der seine gewonnenen
Marktanteile auch zunehmend in Erträge umset-
zen konnte. Relativ ertragsschwach präsentierte
sich hingegen der Aktienhandel, welcher zwar
deutlich erhöhte Marktanteile aufweist, die auf
der Ertragsseite aber bisher keine entsprechende
Wirkung entfalten konnten.

Die stark gesunkenen Abschreibungen kompen-
sierten den deutlich erhöhten Fixkostenblock
der Gesellschaft und ermöglichten einen Jahres-
überschuss und Cash Flow auf Rekordniveau.
Zu beachten ist die schwache Entwicklung der
Quartalsüberschüsse und des EBIT im zweiten
Halbjahr. Diese resultieren aus der durch das
schwache Marktumfeld verursachten Rohertrags-
schwäche. Im Jahresüberschuss treten diese
Effekte im Vorjahresvergleich, bedingt durch
steuerliche Basiseffekte, nur bedingt zu Tage.

Die Rentabilität der Gesellschaft konnte auf
attraktivem Niveau und deutlich über den
Vergleichszahlen des Wettbewerbs gehalten
werden. Die damit einhergehende weitere Stär-
kung der Bilanzrelationen sichert der EUWAX AG
auch zukünftig eine hohe finanzielle Flexibilität.

Der Unternehmenswert für die Aktionäre der
Gesellschaft wurde erneut deutlich erhöht.



Unsere Aktie

Unsere Dienstleistungen

Unser Unternehmen

Lagebericht

Jahresabschluss

Bericht des Aufsichtsrats

2004



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

STRATEGIE



Basis jeder Marktbearbeitungsstrategie eines Unternehmens ist die Auseinandersetzung mit den Bedürfnissen ihrer Kunden. So auch bei der EUWAX AG. Zu den Kunden der EUWAX AG gehören neben den Privatanlegern auch Emittenten und Intermediäre (Banken).

Damit repräsentieren die Kunden der EUWAX AG – vor allem bei verbrieften Derivaten – den gesamten „Produktionsprozess“ im Wertpapierhandel:

- Von der „Produktion“ (Produktentwicklung, Wertpapierverbriefung, Emission und Börsenzulassung, Vermarktung) durch die Emittenten,
- über die Dienstleistung der „Orderaufgabe und -abwicklung“ durch die Intermediäre,
- bis hin zu den eigentlichen Abnehmern – den Privatanlegern.

Jede dieser Kundengruppen hat für die EUWAX AG eine besondere Bedeutung im Rahmen ihrer Marktbearbeitung. Den strategischen Fokus alleine auf die Bedürfnisbefriedigung der Privatanleger zu richten, reicht daher nicht aus.

Binden und Gewinnen von Intermediären wird zunehmend wichtiger

Intermediäre sind ein Bindeglied zwischen Privatanlegern und Börsen. Sind Banken an einer Börse nicht angebunden, wird dieser Börsenplatz Kunden in der Regel nicht angeboten. Lukrative Anlegerpotenziale (Nachfrage) stehen so der Börse nicht zur Verfügung. Durch die Anbindung weiterer europäischer Institute können der Börse Stuttgart zusätzliche Anlegerpotenziale zugeführt werden. Daher ist es für die EUWAX AG in 2005 ein strategisches Ziel, gemeinsam mit der Börse Stuttgart, weitere ausländische Intermediäre für den Finanzplatz Stuttgart zu gewinnen. In gleicher Weise soll das bisherige Geschäft mit bereits angeschlossenen Instituten forciert

werden. Dabei wird nicht nur die Erhöhung der Tradeanzahl eine Rolle spielen, sondern auch der Cross-Selling Gedanke. Neben dem bereits starken Interesse der Bankkunden, verbrieftes Derivate in Stuttgart zu ordern, gilt es, dieses Interesse auf Aktien und Renten auszuweiten. Denn je größer das Umsatzvolumen insgesamt ist und je breiter die Nachfrage (nach Renten, Aktien und verbrieften Derivaten) von Kunden einer Bank an der Stuttgarter Börse ausfällt, umso stärker wird dieses Institut auch in Zukunft mit Stuttgart verbunden sein.

Vereinfacht ausgedrückt gilt es demnach, neue Absatzkanäle zu gewinnen und bestehende zu binden und auszubauen.

Binden von Emittenten von zentraler Bedeutung

Neben der beschriebenen Akquisition der Nachfrage kommt verständlicherweise auch dem Binden der Angebotsseite bei verbrieften Derivaten und Renten eine hohe Bedeutung zu. Der Erfolg des Handelssegments EUWAX zum Beispiel ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass Privatanleger sich darauf verlassen können, an der Börse Stuttgart ein umfassendes Produktangebot vorzufinden.

Grundvoraussetzung für eine Emittentenbindung ist, dass die EUWAX AG ihre Qualität im Handel auch gegenüber den Emittenten hält, weiter verbessert und im ständigen Dialog mit allen Emittenten bleibt.

Maßnahmen wie der am 1. Oktober 2004 eingeführte Courtagcap wirken dabei flankierend.

Fortlaufende Generierung von Qualitäts- und Kostenvorteilen

Insgesamt wird die Handelsqualität mit zunehmender Liquidität am Platz zunehmen, denn hohe Liquidität führt zu schnellerer Ausführung, weniger Teilausführungen, engeren Spreads usw. Somit zielen alle vorgenannten Maßnahmen letztendlich auf eine Erhöhung der Liquidität bzw. der Anzahl an ausgeführten Orders. Die Erhöhung der Nachfrage und des Angebots verstärken sich gegenseitig.

Doch das alleinige Verbessern der Handelsqualität wird im Kampf um Privatanleger künftig nicht mehr ausreichen, denn diese werden auch erwarten, dass die Transaktionskosten sinken.

Um die Kosten pro Transaktion günstiger gestalten zu können, bedarf es unter anderem einer Erhöhung der Anzahl an ausgeführten Orders, damit Erfahrungskurven- und Skaleneffekte genutzt werden können: Mit jeder Verdoppelung der kumulierten Ausbringungsmenge entsteht ein Kostensenkungspotenzial von 20 % bis 30 % der Kosten. Gleichzeitig wird weiteres Potential zur Kostensenkung in der Standardisierung und Automatisierung von Abläufen innerhalb und außerhalb der EUWAX AG liegen.

Die Stossrichtung der EUWAX AG ist somit klar umrissen. Es gilt, weiter Marktanteile zu gewinnen, um Kosten- wie Qualitätsvorteile zu generieren und vice versa.



2004



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

FINANZPLATZ STUTTGART



Zur Fortentwicklung des Börsenplatzes Stuttgart wird der öffentlich-rechtliche Teil der Börse vom betriebswirtschaftlichen Unterbau getrennt. Hierzu wird die Funktion der Trägergesellschaft für die Baden-Württembergische Wertpapierbörse, die bisher bei der boerse-stuttgart AG lag, künftig von einer neuen Gesellschaft, der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse GmbH, wahrgenommen. Die boerse-stuttgart AG, die bisher diese Funktion inne hatte, konzentriert sich damit ausschließlich auf die Funktion als Betriebsgesellschaft, was vor allem den Bereich IT umfasst. Sie wird von der Trägerschaft für die Börse entlastet und als rein privatwirtschaftlich ausgerichtete Börsenservicegesellschaft für den neuen Träger als Dienstleister tätig. Die neue Struktur wird rückwirkend zum 1. Januar 2005 umgesetzt – sobald der Eintrag ins Handelsregister erfolgt ist.

Bei der neuen Trägergesellschaft werden die gesetzlich vorgeschriebenen Funktionen, z.B. Geschäftsführung, Zulassungsstelle, Handelsüberwachungsstelle und Sanktionsausschuss, angesiedelt sein – d.h. die Kernfunktionen, die das eigentliche Merkmal der Institution Börse darstellen. Die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. hält an der neuen GmbH ebenso wie an der boerse-stuttgart AG 100% der Anteile.

Da der öffentlich-rechtliche Teil einer Börse (in Stuttgart die Baden-Württembergische Wertpapierbörse) nur teilrechtsfähig ist (= kann nur im Verwaltungsrecht tätig werden), benötigt er eine privatrechtliche Trägergesellschaft (bisher: boerse-stuttgart AG), die für den öffentlich-rechtlichen Teil privatrechtliche Verpflichtungen eingehen kann (= Anmieten von Räumen, Anstellungsverträge etc.).

Die Neustrukturierung der Börsenorganisation erfolgt, um den grundsätzlichen Konflikt zwischen der Durchführung hoheitlicher Aufgaben und der Wahrnehmung privatwirtschaftlicher Interessen – wie er in der bisherigen Situation bestanden hat – zu vermeiden. Je stärker die kommerziellen Aufgaben des Trägers boerse-stuttgart AG wurden, desto größer geriet die Gefahr eines Interessenkonflikts zwischen den öffentlich-rechtlichen und privatwirtschaftlichen Aufgaben.

Durch die organisatorische Neuausrichtung entsteht ein eigenständiger, auf den öffentlich-rechtlichen Bereich konzentrierter Börsenträger, der von betriebswirtschaftlichen Zwängen weitgehend freigehalten wird. Aufsicht und Kontrolle sind damit besser als zuvor gewährleistet. Dies sichert die Unabhängigkeit der neuen Trägergesellschaft von aktuellen Marktentwicklungen und stärkt damit die öffentlich-rechtliche Rolle der Börse. Die Servicegesellschaft boerse-stuttgart AG kann sich in Zukunft auf ihre rein betriebswirtschaftliche Tätigkeit konzentrieren und somit ihre Wettbewerbsfähigkeit sichern.

Aus diesen Gründen wird auch Andreas Willius seine Funktion als Geschäftsführer der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse niederlegen und sich auf seine Vorstandsfunktion bei der boerse-stuttgart AG konzentrieren. Seine bisherigen Stellvertreter in der Geschäftsführung der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse,

Rolf Deml und Oliver Hans, werden zu vollwertigen Geschäftsführern. Damit folgt die Börse Stuttgart den Überlegungen der Börsensachverständigenkommission, die eine personelle Trennung zwischen dem Vorstand der Trägergesellschaft und der Geschäftsführung der Börsen empfohlen hatte, geht aber bei der Frage der strukturellen Trennung noch darüber hinaus.

Die beim Bundesministerium der Finanzen ansässige Börsensachverständigenkommission (BSK) schreibt in ihren „Empfehlungen zur Börsenorganisation in Deutschland“ (Juni 2004): „Vorstände der Trägergesellschaften sollten nicht zugleich Geschäftsführer der Börsen sein. Bei einer Personenidentität in den Organen der Börse und des Börsenträgers ... sind Interessenkollisionen nicht auszuschließen... Die BSK erkennt an, dass eine vollständige personelle Trennung zwischen dem Börsenträger und der Geschäftsführung der Börse zwar konsequent wäre, ist jedoch der Ansicht, dass eine solche Trennung in der Praxis nicht zu sachgerechten Ergebnissen führt. Gleichwohl sollte darauf geachtet werden, dass potenzielle Interessenkonflikte durch eine disziplinarische oder finanzielle Abhängigkeit der Geschäftsführung vom Börsenträger gering gehalten werden und die Geschäftsführung in der Ausübung ihrer öffentlich-rechtlichen Tätigkeit nicht unnötig eingeschränkt wird.“

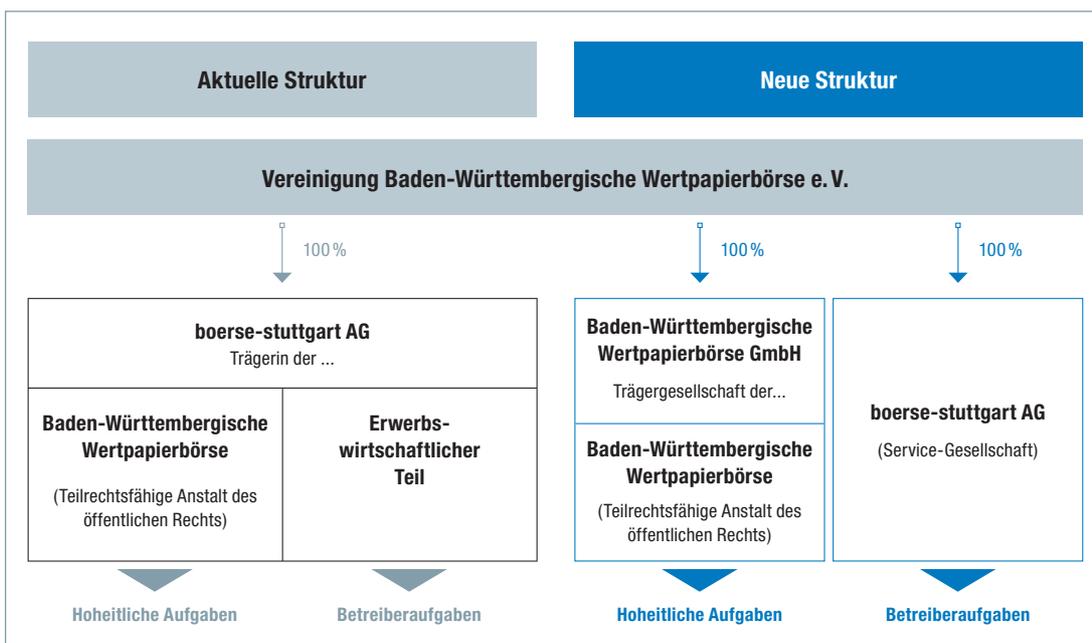


Abb. 45: Struktur Finanzplatz Stuttgart
Quelle: boerse-stuttgart AG



Die Neustrukturierung am Börsenplatz Stuttgart dient einer stärkeren Unabhängigkeit der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse und macht die boerse-stuttgart AG zusätzlich flexibel für mögliche strategische Kooperationen oder Partnerschaften in der Zukunft, ohne dass die Eigenständigkeit der Börse berührt wird. Damit werden neue Möglichkeiten zur strategischen Sicherung des Börsen- und Finanzplatzes Stuttgart eröffnet. Insgesamt wird mit der Neustrukturierung eine größere Flexibilität erreicht, um auf die Herausforderungen der Zukunft frühzeitig, rasch und adäquat reagieren zu können. Neben der Möglichkeit von Kooperationen – z. B. auf dem Feld der IT – wird eine größere Flexibilität für Veränderungen im Bereich der Organisation und der technischen Plattform geschaffen.

Aber auch im Zusammenhang mit der am 30.06.2005 zu Ende gehenden gesetzlichen Vorgabe, eine Parkettbörse aufrecht erhalten zu müssen, ist die neue Struktur zu sehen. Zu diesem Zweck evaluiert die Börse zusammen mit der EUWAX AG und dem anderen Skontroführer die Optionen für eine neue technologische Plattform, um damit gegebenenfalls das Orderrouting- und Handelssystem Xontro ablösen zu können. Ziel ist es, zusammen eine Plattform zu entwickeln, die alle denkbaren Handelsformen darstellen kann. Hierbei ist es wichtig, dass die Dienstleistungen, die die Skontroführer derzeit an der Börse Stuttgart erbringen, in dieser Qualität erhalten bleiben und für die zukünftigen Anforderungen weiterentwickelt werden.

Damit wird im Prinzip der Entwicklung Rechnung getragen, dass die Börse Stuttgart immer stärker in die Preisfeststellung einbezogen wird. Dabei wird derzeit geprüft, inwieweit die boerse-stuttgart AG (Betriebsgesellschaft) im Rahmen der Möglichkeiten, die sich durch die börsenrechtliche Änderung ergeben, künftig stärker in den Prozess der Preisfeststellung eingebunden werden kann – etwa durch weiterführende Regelwerke und den verstärkten Einsatz von IT-Dienstleistungen. Dann würde aber eine Börse sich nach der bisherigen Struktur, wo die Funktionen von Träger- und Betriebsgesellschaft ver-



eint sind, im Prinzip selbst überwachen. Genau diese Möglichkeit wird mit der neuen Konstruktion bereits heute ausgeschlossen.

Aus diesem Kontext ergibt sich natürlich gleichzeitig auch die Frage nach der künftigen Aufgabenverteilung zwischen Börse und Skontroführer. Deren Verantwortungsbereiche werden im Rahmen der Erarbeitung der künftigen Handelsplattform neu definiert. Es ist nach derzeitigem Kenntnisstand davon auszugehen, dass die boerse-stuttgart AG künftig bei der Preisfeststellung mehr Verantwortung übernehmen wird. Die Regeln für die Dienstleistung eines Skontroführers werden daher sicher wesentlich enger gefasst sein als die Mindestansprüche, die derzeit das Börsengesetz an den Betrieb einer Parkettbörse stellt. In diesem Zusammenspiel mit der Börse werden die Skontroführer voraussichtlich eine größere Bedeutung bei der Steuerung der Liquiditätsspende sowie im Qualitätsmanagement erhalten.

Dabei ist davon auszugehen, dass zur Steuerung und Überwachung des Handels durch den Börsenbetreiber in Zukunft mehr Elektronik zur

Unterstützung der Skontroführer als bisher eingesetzt wird. Das künftige Modell soll weiterhin auf dem Auktionsverfahren bei der Preisfeststellung basieren. Es geht darum, mit Hilfe der Technik die Leistung zu optimieren, die von den Menschen in punkto Preisfeststellung, Kontrolle, Überwachung und Handelsqualität bereits heute erbracht wird.

Denn die Arbeit der Skontroführer kann durch ein Mehr an Elektronik effizienter gestaltet werden. Sie kann diese aber nicht ersetzen. Daher wird damit gerechnet, dass künftig mindestens genausoviel Menschen an der Börse arbeiten wie bisher. Soweit man das heute sagen kann, werden auf lange Sicht sogar eher mehr Mitarbeiter gebraucht. Als Privatanlegerbörse ist die Börse Stuttgart auf den Einsatz von Menschen und deren Urteilsvermögen angewiesen.

Alle diese Bausteine tragen dazu bei, das Modell der computerunterstützten Parkettbörse weiterzuentwickeln, um die Handelsqualität an der Börse Stuttgart im Sinne des Anlegerschutzes sowie einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.

2004



... the spirit of trading



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

MITARBEITER

5 Jahre Marktsegment EUWAX

Die Grundlage für den dynamischen und nachhaltigen Erfolg der EUWAX AG wurde 1999 durch die Gründung des EUWAX-Marktsegments für verbriefte Derivate an der Stuttgarter Börse gelegt. Am besten beschreibt das folgende Zitat unseres Vorstandsvorsitzenden Harald Schnabel die seitherige Entwicklung:

„Es war in der Anfangszeit ein schwerer Weg. Ich kann mich noch gut daran erinnern, wie wir uns bemüht haben, Emittenten dafür zu gewinnen, in Stuttgart ihre Produkte zu listen und Banken zu überzeugen, die Orders ihrer Kunden nach Stuttgart zu leiten. Denn damals war Stuttgart

nur einer von vielen kleinen Börsenplätzen in Deutschland. Heute belegt die Börse Stuttgart mit großem Abstand zu den übrigen Regionalbörsen unangefochten den zweiten Platz hinter Frankfurt. Der eindrucksvolle Markterfolg der EUWAX hat hierfür den Ausschlag gegeben. Gleichzeitig stimulieren die Erfolge im Derivatehandel auch die Innovationskraft der anderen Handelsbereiche in Stuttgart, die den Abstand zu Frankfurt zusehends verringern.

Deshalb ist es gerade heute meiner Meinung nach wichtig, die Anstrengungen aus der Anfangszeit der Stuttgarter Erfolgsgeschichte nicht zu vergessen. Denn eines ist sicher: der Markt wird sich immer dem Anbieter zuwenden, der



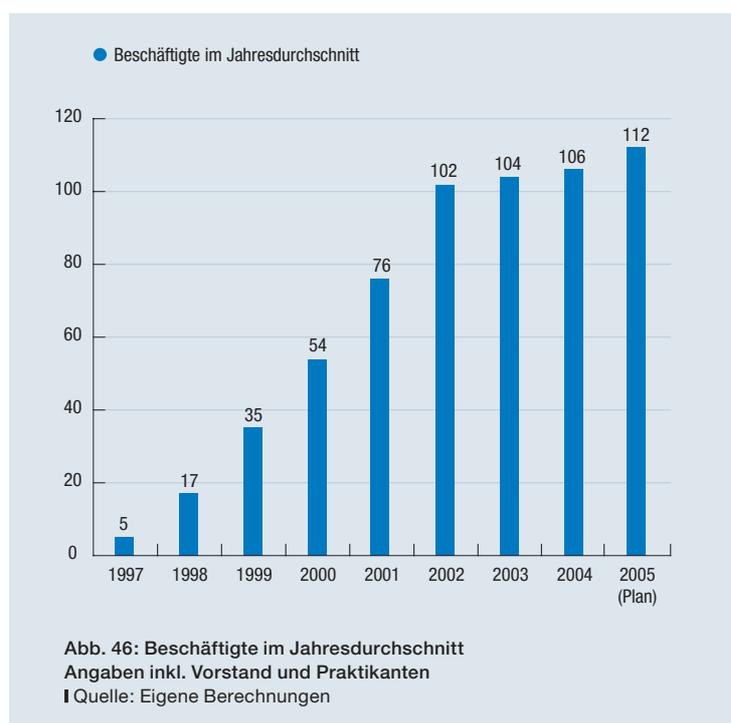
sich am meisten um ihn bemüht, sprich den größten Nutzen bietet. Deshalb wird die EUWAX AG immer bestrebt sein, auch in Zukunft bei den Innovationen Marktführer zu bleiben“.

Mit anderen Worten: ohne das außergewöhnliche Engagement unserer Mitarbeiter – denn persönlicher Einsatz ist Voraussetzung für kundennahe Dienstleistungen – wäre die Erfolgsgeschichte der EUWAX AG nicht geschrieben worden. Darüber hinaus haben auch unsere Aktionäre mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 7,6 % seit dem IPO im Mai 2000 in hohem Maße von der Qualifikation und der einzigartigen Bereitschaft unserer Belegschaft, sich für das Wohl des Unternehmens einzusetzen, profitiert.

Produktivität zum dritten Mal in Folge deutlich gesteigert

Im Vergleich zum Gewinnwachstum von 21,9 % vor Steuern fiel die Entwicklung des Personalaufwands sehr bescheiden aus. Er verringerte sich trotz der leicht gestiegenen Zahl der Beschäftigten um 3,3 % auf 12.056 T€ (114 T€ je Beschäftigtem). Während der fixe Personalaufwand sogar um 15,8 % zurückging, erhöhten sich die variablen Vergütungen nur moderat um 5,7 %. Ihr Anteil an der gesamten Lohnsumme stieg um 9,3 % auf die neue Höchstmarke von 63,4 %. Das Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem wuchs ebenfalls kräftig um 20 % auf 250 T€.

An dieser Stelle empfiehlt sich ein Blick auf eine einzigartige Besonderheit im Vergütungssystem der EUWAX AG: unser Gehaltsverzichtsmodell. Damit lässt sich die ganz außerordentliche Identifikation der gesamten Belegschaft mit der Gesellschaft sehr anschaulich hervorheben.



Bei uns hat jeder Angestellte, ganz gleich ob im Handel, in der Verwaltung oder im Vorstand, die Möglichkeit, auf einen Teil seines vertraglich vereinbarten Fixgehalts freiwillig zu verzichten. Bei entsprechender positiver Gewinnentwicklung fällt auch die Rendite attraktiv aus. Verläuft die Gewinnentwicklung jedoch nicht wie erhofft, kann es zu einer negativen Rendite bis hin zu einem Totalverlust in Höhe des Gehaltsverzichts kommen. Das Angebot, sich am Erfolg oder auch am Misserfolg der Gesellschaft in hohem Maße zu beteiligen, nutzen über 90 % der Belegschaft. Diese beeindruckende Quote sagt mehr über die Identifikation unserer Mitarbeiter und Vorstände mit der EUWAX AG aus als viele Worte.

EUWAX AG	2000	2001	Veränderung	2002	Veränderung	2003	Veränderung	2004	Veränderung	
									absolut	relativ
Personalaufwand (in T€)	4.758	5.056	6,3%	9.551	88,9%	12.473	30,6%	12.056	-417	-3,3%
davon: fixer Personalaufwand (in T€)	1.614	2.590	60,5%	5.170	99,6%	5.239	1,3%	4.413	-826	-15,8%
in %	33,9%	51,2%	51,0%	54,1%	5,7%	42,0%	-22,4%	36,6%	-5,4%	-12,9%
davon: variable Vergütungen (in T€)	3.144	2.466	-21,6%	4.381	77,6%	7.234	65,1%	7.643	410	5,7%
in %	66,1%	48,8%	-26,2%	45,9%	-6,0%	58,0%	26,4%	63,4%	5,4%	9,3%
Personalintensität (Personalaufwand in % vom Rohertrag)	18,8%	23,4%	24,7%	27,3%	16,5%	27,9%	2,3%	25,0%	-2,9%	-10,4%
Personalaufwand in % aller Aufwendungen	46,2%	46,2%	0,0%	46,1%	-0,4%	50,0%	8,7%	48,7%	-1,4%	-2,8%
Ertrag je Beschäftigtem (in T€)	471	288	-38,7%	348	20,7%	449	28,9%	485	35	7,9%
Personalaufwand je Beschäftigtem (in T€)	88	66	-24,7%	94	40,9%	120	28,4%	114	-6	-4,9%
Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem (in T€)	280	145	-48,3%	145	0,2%	209	44,0%	250	41	19,5%
Durchschnittliche Geschäfte pro Tag	19.934	15.353	-23,0%	17.992	17,2%	23.336	29,7%	25.183	1.847	7,9%

Tabelle 8: Kennzahlen im Personalbereich

2004



... the spirit of trading



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

BETEILIGUNGEN

T.I.Q.S. GmbH & Co. KG noch nicht profitabel

Die Betreibergesellschaft T.I.Q.S. GmbH & Co. KG ist mit einem Eigenkapital von 1,0 Mio. € ausgestattet. 49% der Kommanditanteile werden nach wie vor von der EUWAX AG gehalten. Komplementärin ist die T.I.Q.S. Verwaltungs-GmbH, an der die EUWAX AG ebenfalls mit 49% beteiligt ist. Die boerse-stuttgart AG hält an beiden Gesellschaften die restlichen 51% der Anteile.

Die wirtschaftliche Entwicklung der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG ist nach wie vor geprägt durch die schwierigen Marktbedingungen in der IT- und Direktbankenbranche. Trotz zahlreicher Vorteile, welche die Kommunikations- und Handelsplattform T.I.Q.S. sowohl Banken als auch Privatanlegern bietet, ist es nicht gelungen, ausreichend Marktteilnehmer auf der Bankenseite im Rahmen der Jahresplanungen für die sogenannte „Phase II“ zu gewinnen. In der Implementierungsphase II sollte das System über Direktbanken als Intermediäre einem breiten Anlegerkreis zugänglich gemacht werden.

Trotz der bisher angefallenen Anlaufverluste sieht die EUWAX AG nach wie vor Marktchancen für T.I.Q.S., wenn auch die geplante Zeitschiene mehrfach versetzt werden musste. Erfolgreich eingeführt und im Tagesgeschäft umgesetzt wurde die „Implementierungsphase I“. Über das im Juni 2002 gestartete Kommunikationssystem sind derzeit 12 Emittenten im Derivatehandel an die EUWAX, den größten Handelsplatz für verbriefte Derivate in Deutschland, angebunden.

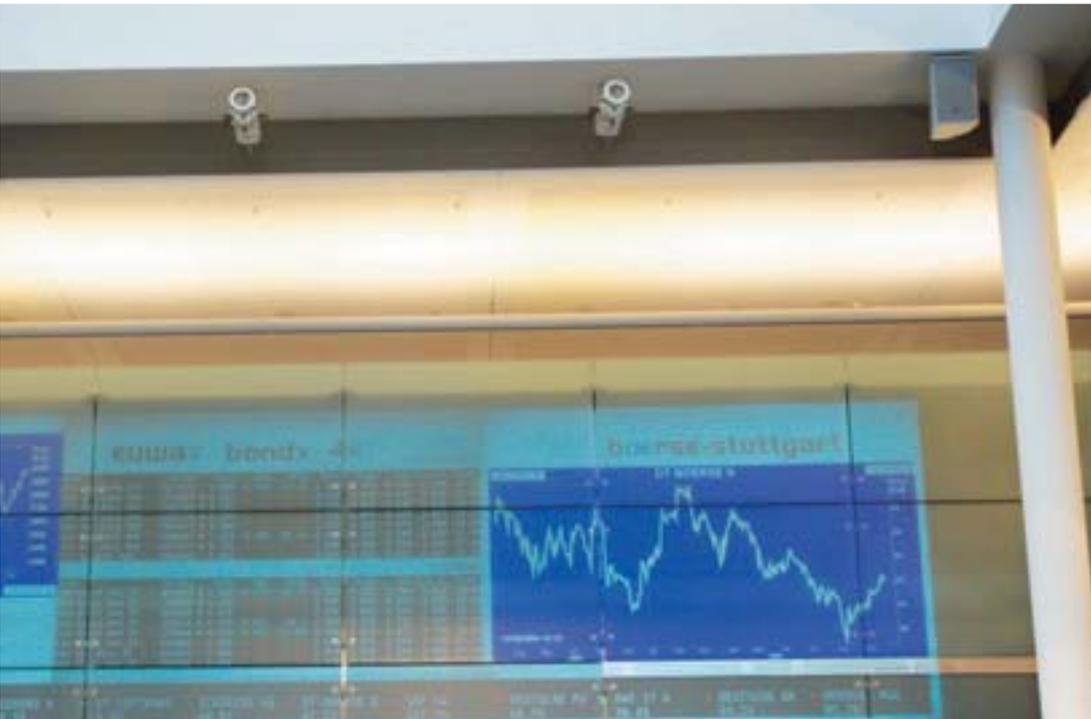
Im Geschäftsjahr 2004 realisierte die Betreibergesellschaft einen Jahresüberschuss von 0,8 Mio. €, der jedoch nur durch Sondereffekte erzielt werden konnte. Bei Betrachtung der operativen Ebene wurde erneut ein (wenn auch marginaler) Verlust ausgewiesen. Aus diesem Grund sieht die EUWAX AG von einer Zuschreibung auf die Beteiligung ab. Bereits im Geschäftsjahr 2003 wurde die Beteiligung auf einen Restbuchwert von jeweils € 1,00 abgeschrieben.

Schweizer Börseninformations- und Handelsplattform Tradejet AG

Die Tradejet AG wurde im August 2004 gegründet und verfügt über ein voll eingezahltes Aktienkapital von CHF 4 Mio. Neben der EUWAX AG, welche 53% des Kapitals hält, besitzen die Geschäftsführer Alfred Moeckli 34% und Christoph Hartgens 3%. Zudem ist die Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA aus Köln mit 10% am Kapital beteiligt.

Tradejet betreibt eine elektronische Plattform, über die online Wertpapierorders aufgegeben und über die Zürcher Privatbank Maerki Baumann & Co. AG abgewickelt werden. Tradejet hat keine aufwendige Bankinfrastruktur. Die Folge ist, dass die Fixkostenblöcke bei Tradejet sehr gering sind





und bei Maerki Baumann & Co. AG Skaleneffekte auftreten, die auch Tradejet bei den variablen Kosten zugute kommen. Tradejet ist an die Schweizer Börsen SWX und Virt-X sowie an die Börse Stuttgart angebunden.

Mit der Beteiligung an der Tradejet AG beabsichtigt die EUWAX AG, an der Entwicklung des Schweizer Marktes für verbriefte Derivate zu partizipieren. Der Schweizer Markt ist ein entwickelter Markt mit gut informierten Anlegern. Aufgrund der Innovationskraft des Schweizer Derivate-marktes selbst und des Tradingvolumens sieht die EUWAX AG ein großes Wachstumspotenzial. An dieser Marktentwicklung will die Gesellschaft mit der Beteiligung partizipieren.

Im Rahmen der Beteiligung an der Tradejet AG wurde die oben genannte Strategie somit konsequent weitergeführt, nämlich ausländisches Marktpotenzial über die Bindung eines Absatzkanals zu erschließen.

Die Konto- und Depotführung für Tradejet-Kunden übernimmt die Zürcher Privatbank Maerki Baumann & Co. AG, welche insbesondere auch im Börsenhandel und Transaktionsbanking aktiv ist. Sämtliche Kundenguthaben liegen ausschließlich bei Maerki Baumann & Co. AG. Tradejet zeichnet verantwortlich für die Kundenbetreu-



ung und den Betrieb der Internetplattform. Diese bietet zahlreiche, auf den Bedarf von Privatanlegern zugeschnittene Funktionen (z. B. interaktive Produktfinder), die sich an der EUWAX bewährt haben. Desweiteren sind die Erteilung von Wertpapieraufträgen, die Kontoführung und das Konto-reporting sehr komfortabel, schnell und sicher aufgestellt. Seit Mitte Januar 2005 ist sie im Internet live geschaltet. Durch intensives Marketing soll im Laufe des Jahres 2005 ein kontinuierliches Orderwachstum erreicht werden.

2004



... the spirit of trading 

EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

IT-ENTWICKLUNG



Die IT-Entwicklung ist ein zentraler Baustein für den gegenwärtigen und zukünftigen Erfolg der EUWAX AG und die operative Umsetzung der strategischen Zielsetzungen.

Zahlreiche Neuerungen und Erweiterungen bestehender Systeme in der IT-Entwicklung haben auch in 2004 für eine Optimierung der Handelsabläufe und eine weitere Steigerung der Orderausführungsgeschwindigkeit gesorgt. Durch optimierte Softwareprozesse wurde eine wesentliche Effizienzsteigerung bei den relevanten Arbeitsabläufen der Orderausführung erreicht.

Die EUWAX AG hat an der bewährten Philosophie der Eigenentwicklung zentraler Softwaresysteme festgehalten um damit schnell auf Veränderungen in der Markt- oder Wettbewerbsstruktur reagieren können. Die inhouse entwickelten Systeme wurden in sehr kurzer Zeit umgesetzt und haben dazu beigetragen, die hohen Qualitätsmaßstäbe am Finanzplatz Stuttgart erneut richtungweisend zu definieren.

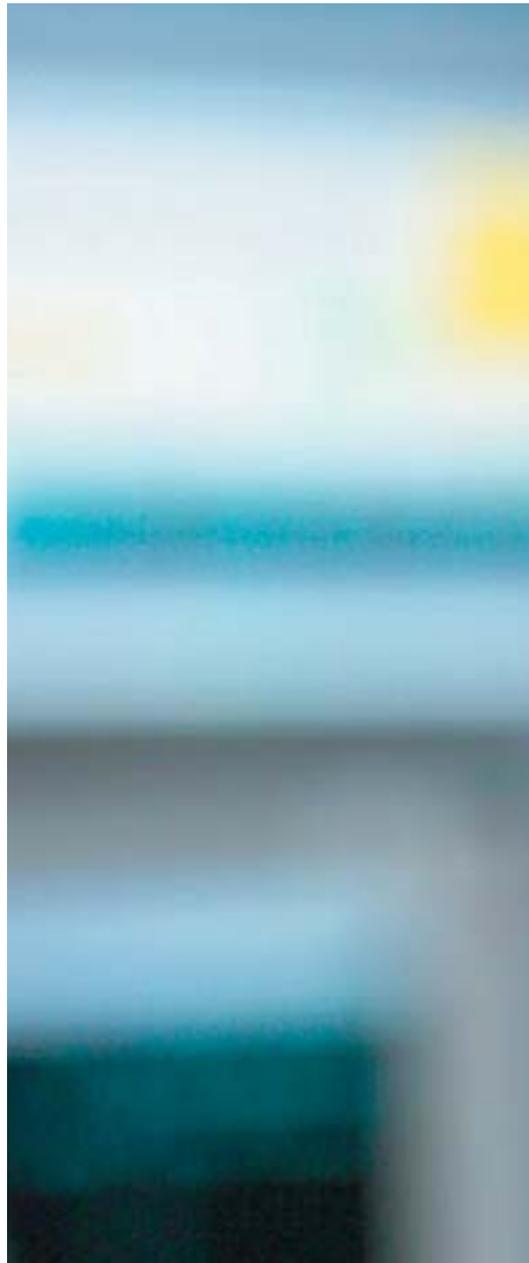


Hierzu wird auch die im abgelaufenen Geschäftsjahr abgeschlossene Neukonzeption der Qualitätssicherung in der Softwareentwicklung und deren Umsetzung in 2005 ihren Beitrag leisten.

Im Geschäftsjahr 2004 wurden konkret folgende IT-Projekte erfolgreich abgeschlossen:

- Weiterentwicklung unseres handelsunterstützenden Systems Lupox
 - Erneut deutliche Beschleunigung der Orderausführung
 - Verbesserte und beschleunigte Handelsunterstützung
 - Gesteigerte Effizienz der Kernkomponenten
 - Laufende Migration auf „.net“ (neue Software-Entwicklungs-Umgebung)
 - Erweiterung und teilweise Neuentwicklung der Kursdatenkomponenten
- Handelsticker Software
 - Weiter verbesserte Funktionalitäten zur Risikoüberwachung
 - Beschleunigung und Optimierung der Bearbeitungsschritte
- Ausbau der Inhouse-Systeme auf Basis des Makler-Systemanschlusses (SAM)
 - Modifikation der Ordereingangskomponenten zum Zwecke der weiteren Beschleunigung der Orderbearbeitung
 - Neuentwicklung der Komponenten zur Einstellung umsatzloser Preisfeststellungen in die Maklerschnittstelle mit Braintrade
- Size-Mitlieferungen
 - Modifikation der bestehenden Kernkomponenten und teilweise Neuentwicklung zur Mitlieferung der Emittentensizes
- Handelsunterstützung und Statistikprozesse
 - Entwicklung zahlreicher Prozesse und Tools zum Zwecke der Optimierung von Business-Prozessen im Handel
 - Erstellung diverser Statistiktools zur Steigerung der Transparenz

Neben diesen konkreten Aktivitäten wurde in enger Zusammenarbeit mit der Börse Stuttgart die Feinkonzeption des Zentralen Stammdatenmanagements abgeschlossen und mit weiteren



Entwicklungsleistungen begonnen. Des Weiteren wurde die DV-Konzeption einer Software zur Nebenbuchhaltung nach IFRS geliefert und die Entwicklung der entsprechenden Datenbank- und Softwaresysteme übernommen. Im Zusammenhang mit der Anforderungsbeschreibung eines alternativen Handelssystems hat die EUWAX AG ihr Know-How erfolgreich und zielführend in diesem Börsenprojekt einbringen können.

Die guten und engen Beziehungen zur Börse Stuttgart wurden im Sinne der Freisetzung weiterer Synergien ausgebaut.



Überblick

Das Kerngeschäft der EUWAX AG ist die Skontroführung in verbrieften Derivaten, Rentenpapieren und Aktien sowie Exchange Traded Funds (ETFs). Die Eigenhandelsaktivitäten wurden im zurückliegenden Jahr vermindert. So wurde zum 30.06.2004 der Arbitragehandel eingestellt. Das Orderrouting an andere Börsenplätze wurde zum 30.08.2004 beendet.

Alle Geschäftstätigkeiten der Gesellschaft sind unvermeidbar mit der Eingehung von Risiken verbunden. Nur hierdurch können unternehmerische Chancen genutzt und Ziele erreicht werden. Daher ist es auch nicht das Ziel der Gesellschaft,

Risiken grundsätzlich auszuschließen, sondern sicherzustellen, dass diese rechtzeitig erkannt, korrekt bewertet und sinnvoll gesteuert werden. Um dies zu gewährleisten hat die EUWAX AG umfangreiche organisatorische, personelle und systemtechnische Regelungen getroffen.

Die Ausgestaltung der Risikopolitik obliegt dem Vorstand. Er legt ausgehend von der Risikotragfähigkeit der Gesellschaft die Risikobereitschaft des Unternehmens fest.

Aufgabe des Risikomanagements ist es, die vom Vorstand zugebilligten Kompetenzen bei der Eingehung von Risiken verantwortungsvoll zu nutzen, so dass die unternehmerischen Ziele erreicht

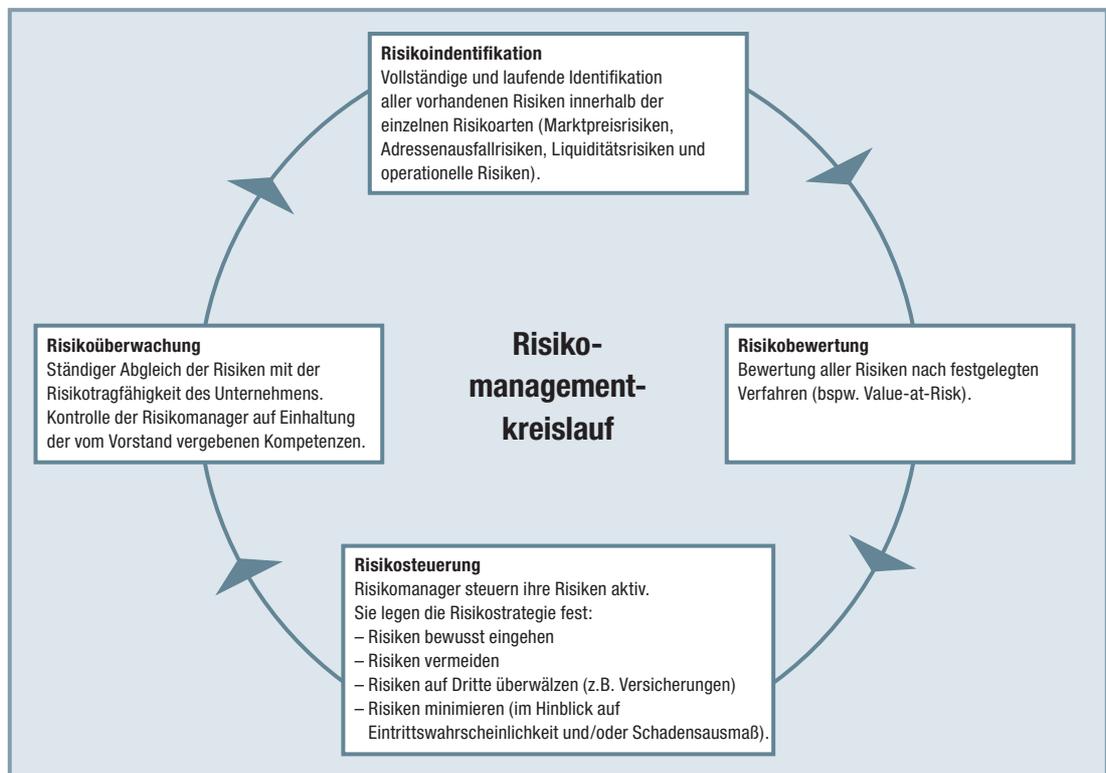


Abb. 47: Risikomanagementkreislauf

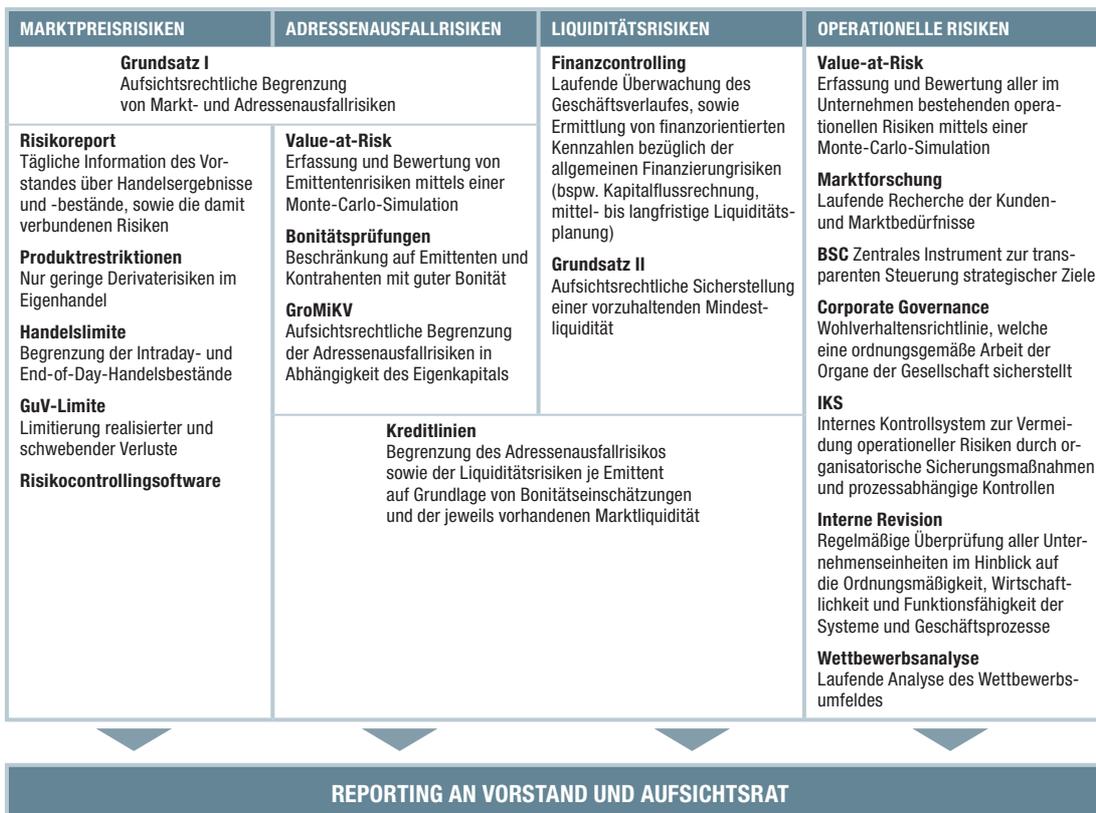


Abb. 48: Instrumente des Risikomanagement in der EUWAX AG

werden können. Der Risikomanager entscheidet hierbei, ob die Erfolgchancen einer Entscheidung die damit einhergehenden Risiken rechtfertigen. Angestrebt ist die bestmögliche Erreichung unternehmerischer Ziele unter Eingehung möglichst geringer Risiken. Das Management der mit dem Wertpapierhandel verbundenen Risiken (Marktpreis-, Adressenausfall- und Liquiditätsrisiken) obliegt den einzelnen Handelsbereichen. Das Risikomanagement sonstiger Risiken, hier insbesondere operationeller Risiken und Adressenausfallrisiken aus Beteiligungen, obliegt den einzelnen Ressorts.

Darüber hinaus stellt eine unabhängige Innenrevision sicher, dass alle Betriebsabläufe und unternehmerischen Entscheidungen in Einklang mit geltenden Gesetzen, Richtlinien und internen Vorschriften vonstatten gehen.

Das Risikocontrolling ist dem Ressort Verwaltung zugeordnet. Aufgabe des Risikocontrollings ist die Sicherstellung eines funktionierenden Risikomanagementprozesses. Dabei dient das Risikocontrolling als Bindeglied zwischen den Risikomanagern in den einzelnen Bereichen der

Gesellschaft und der Geschäftsleitung. Der gesamte Risikomanagementprozess umfasst die Identifizierung, Analyse, Bewertung, Steuerung, Kontrolle und Dokumentation aller im Unternehmen bestehenden Risiken. Das Risikocontrolling liefert dem Vorstand alle zur Beurteilung der Risikolage benötigten Informationen und überwacht, ob die von der Geschäftsleitung vergebenen Kompetenzen von den Fachbereichen zu jeder Zeit eingehalten werden.

Nachfolgend werden die für die Gesellschaft wesentlichen Risiken dargestellt.

Marktpreisrisiken

Unter Marktpreisrisiken sind potenzielle Verluste aufgrund von nachteiligen Veränderungen der Marktpreise oder der preisbeeinflussenden Parameter zu verstehen. Das Marktpreisrisiko wird nach Einflussfaktoren untergliedert in:

- Zinsänderungsrisiken
- Währungsrisiken
- Aktienkursbezogene Risiken
- Rohstoffrisiken
- Optionsrisiken

Im Geschäftsbereich Skontroführung kommen aufgrund der breiten Palette an Produkten, für welche die EUWAX AG Skontroführer ist, alle genannten Risikoarten vor.

Die Risikosituation im Geschäftsbereich Skontroführung stellte sich im Berichtsjahr im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert dar. Das Risiko größerer Verluste wird insbesondere dadurch minimiert, dass Positionen (Aufgabegeschäfte) in aller Regel nur sehr kurzfristig eingegangen und zumeist innerhalb weniger Minuten wieder geschlossen werden. Über Nacht werden keine bedeutenden Positionen gehalten. Die kurze Haltedauer, in Verbindung mit einem eigenentwickelten Risikomanagementsystem, das negative Veränderungen in Echtzeit erfasst und darstellt, führt dazu, dass in der Skontroführung eingegangene Marktpreisrisiken sicher beherrscht werden können.

Im Eigenhandel beschränkt sich die Gesellschaft fast ausnahmslos auf Produkte, welche Aktien- und Zinsrisiken beinhalten. Optionsrisiken werden nur selten und in geringem Umfang eingegangen. Auch hier ist die ständige Bewertung, Überwachung und Steuerung der vorliegenden Risiken gewährleistet. Auch im Eigenhandel hat sich die Risikosituation im Vergleich zum Vorjahr nur unwesentlich verändert.

Alle Marktpreisrisiken werden durch ein mehrstufiges Volumens- und GuV-Limitsystem begrenzt. Der Vorstand wird geschäftstäglich vom Risikocontrolling mit einem Risikoreport über die Risikotragfähigkeit, Bestandspositionen, Limitauslastungen und Ergebnisse aus Handelsgeschäften informiert.

Adressenausfallrisiken

Unter Adressenausfallrisiken sind potenzielle Verluste oder entgangene Gewinne aufgrund des Ausfalls oder einer Bonitätsverschlechterung eines Geschäftspartners zu verstehen. Hierunter fallen:

- Emittentenrisiken
- Kontrahentenrisiken
- sonstige Adressenausfallrisiken

Grundsätzlich sind Adressenausfallrisiken für die Gesellschaft nur von untergeordneter Bedeutung.

Kontrahentenrisiken sind aufgrund der Beschränkung auf börsenzugelassene Geschäftspartner oder aufsichtsrechtlich überwachte Kreditinstitute, sowie der Abwicklung Zug um Zug vernachlässigbar. Emittentenrisiken werden durch entsprechende Kreditlinien, welche für jeden Emittenten festgelegt werden, überwacht und gesteuert. Große Bestandspositionen werden nur in Papieren von Emittenten mit einwandfreier Bonität gehalten.

Unter sonstigen Adressenausfallrisiken ist der Verlust von sonstigen Aktiva mit einem Adressenausfallrisiko zu verstehen. Hierunter fallen insbesondere bestehende Venture Capital-Engagements, Beteiligungen und Bankanlagen. Auch hier erfolgt eine regelmäßige Überwachung und Beurteilung der Bonität.

In 2004 wurde eine Value-at-Risk (VaR)-Methodik zur Messung von Adressenausfallrisiken gegenüber Emittenten und sonstigen Adressenausfallrisiken mit Hilfe einer Monte-Carlo-Simulation entwickelt und umgesetzt. Der VaR beziffert den höchstmöglichen Schaden, der durch Ausfälle von Emittenten in einem festgelegten Zeitraum (derzeit ein Jahr) mit einer definierten Wahrscheinlichkeit (derzeit 99 %) nicht überschritten wird. Die Implementierung einer gleichartigen VaR-Methodik zur Messung von kontrahentenbezogenen Adressenausfallrisiken ist für 2005 geplant.

Sowohl Marktpreis- als auch Adressenausfallrisiken der Gesellschaft werden auch im Rahmen der Solvenzaufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemessen (Grundsatz I). Bei der von der Gesellschaft hierbei angewandten „Delta-Plus-Methode“ handelt es sich um ein festgelegtes Verfahren zur Bewertung dieser Risiken. Am 31.12.2004 übertraf die bestehende Relation zwischen Risiken und Eigenmitteln die von der Gesellschaft einzuhaltende Mindestkennziffer um den Faktor 17. Auch hierdurch wird die zurückhaltende Risikopolitik der Gesellschaft unterstrichen.

Liquiditätsrisiken

Ein Liquiditätsrisiko besteht in zweifacher Hinsicht – einerseits in einer unzureichenden Marktliquidität einzelner Finanzinstrumente und andererseits in einem allgemeinen Finanzierungsrisiko.



Kennzeichnend für das Risiko einer unzureichenden Marktliquidität ist, dass Handelspositionen aufgrund unzureichender Markttiefe oder wegen Marktstörungen nicht ohne weiteres zu „fairen“ Marktpreisen eingedeckt bzw. glattgestellt werden können. Für ein Geschäft können dann kaum Kontrahenten oder nur Kontrahenten mit schlechten Preisen gefunden werden. Auch mögliche Sanktionen aufgrund nicht zu erfüllender Wertpapiergeschäfte (Exekution, Buy-In) sind hierunter zu verstehen. Die Gesellschaft trägt diesen Risiken dadurch Rechnung, dass jeder Händler die eingeräumten GuV- und Volumenlimite, welche die Buchverluste und die Größe der offenen Positionen auf ein vertretbares Maß begrenzen, einhalten muss. Im Eigenhandel beschränkt sich die EUWAX AG ausschließlich auf Geschäfte in ausreichend marktliquiden Finanzinstrumenten. In der Skontroführung werden in weniger liquiden Wertpapieren nur verhältnismäßig kleine Bestände gehalten.

Das allgemeine Finanzierungsrisiko besteht darin, dass die Gesellschaft ihren Zahlungsverpflichtungen aufgrund eines liquiditätsmäßigen Engpasses nicht nachkommen kann oder dass die vorhandenen Aktiva nicht oder nur mit hohen Verlusten zu Zahlungszwecken verwendet werden können.

Die Liquiditätslage der Gesellschaft ist konstant gut. Finanzielle Engpässe sind in 2004 nicht aufgetreten und werden auch für das kommende Geschäftsjahr nicht erwartet. Dennoch erfolgt auch zukünftig fortlaufend eine strikte Überwachung der Finanzsituation des Unternehmens, damit die frühzeitige Feststellung von Liquiditätsengpässen und rechtzeitige Einleitung von Gegenmaßnahmen gewährleistet bleibt.

Die Liquidität des Unternehmens wird darüber hinaus mit Hilfe der im Rahmen der „Grundsatz-II-Meldung“ an die BAFin zu erstellenden Liquiditätskennzahlen geschäftstäglich festgestellt und kommuniziert. Hierbei handelt es sich um ein von der BAFin festgelegtes Modell zur Bewertung der Liquidität einer Gesellschaft. Die vorgeschriebene Mindestliquidität wurde hierbei auch in 2004 weit übertroffen. Sie lag am Geschäftsjahresende bei dem 16-fachen des geforderten Mindestwertes.

Operationelle Risiken

Unter operationellen Risiken verstehen wir, in Anlehnung an Basel II, Risiken möglicher Verluste, die aufgrund der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und

Systemen oder in der Folge externer Ereignisse eintreten. Über diese Definition nach Basel II hinaus, zählen wir auch Reputationsrisiken (die oftmals als Folge von schlagend gewordenen operationellen Risiken eintreten) und strategische Risiken zu dieser Risikokategorie.

Operationelle Risiken nehmen in der EUWAX AG einen hohen Stellenwert ein. Hier besteht das größte Gefahrenpotential für das Unternehmen.

Alle operationellen Risiken werden durch das Risikocontrolling in Zusammenarbeit mit den Risikomanagern in den Ressorts zentral erfasst. Bei den Risikomanagern handelt es sich um erfahrene und langjährige Mitarbeiter in den einzelnen Ressorts, sowie die jeweilig verantwortlichen Mitglieder des Vorstands. Der fortlaufende Kommunikationsprozess stellt sicher, dass alle für die Gesellschaft wesentlichen operationellen Risiken erkannt werden. Die Bewertung dieser Risiken erfolgt hinsichtlich potenzieller Schadenshöhen und Eintrittswahrscheinlichkeiten. Dies ist naturgemäß kein einfaches Unterfangen. In der über 10-jährigen Firmengeschichte sind dank guter Unternehmensführung und wirksamer Kontrollmechanismen bisher kaum Schäden durch operationelle Risiken entstanden, so dass kaum historische Daten existieren, die als Ausgangspunkt für eine Prognose zukünftiger Risiken herangezogen werden können. Daher erfolgt die Messung operationeller Risiken weitestgehend durch eine Schätzung von Eintrittswahrscheinlichkeiten und möglichen Auswirkungen (Schadenshöhen) durch den in den jeweiligen Unternehmensbereichen zuständigen Risikomanager in Zusammenarbeit mit dem Risikocontrolling. Die Überarbeitung der einzelnen Risiken erfolgt in regelmäßigen Abständen und anlassbezogen, sobald Tatsachen bekannt werden, die eine Anpassung notwendig machen.

Auf der Risikobewertung basierend können Maßnahmen getroffen werden, um vorliegende Risiken hinsichtlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit oder Schadenshöhe zu minimieren. Hierzu zählen beispielsweise der Abschluss von Versicherungen oder organisatorische Sicherungsmaßnahmen (z. B. das „Interne Kontrollsystem“). Entscheidungskriterium für etwaige Gegenmaßnahmen sind sowohl die möglichen Auswirkungen bei Eintritt des entsprechenden Risikos, als auch die Opportunitätskosten der Sicherungsmaßnahme.

Zur Messung von Operationellen Risiken wurde im Berichtsjahr eine Value-at-Risk (VaR)-Methodik auf Grundlage einer „Monte-Carlo-Simulation“ eingeführt. Aus den Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadensgrößen aller operationeller Risiken wird ein VaR berechnet. Dieses gibt den möglichen Höchstschaten an, der durch Operationelle Risiken in einem festgelegten Zeitraum (derzeit ein Jahr) mit einer definierten Wahrscheinlichkeit (derzeit 95%) nicht überschritten wird.

Nachfolgend werden die vier wesentlichen operationellen Risiken dargestellt, welche aus Sicht der Gesellschaft zum Jahresende 2004 bestanden. Diese vier Einzelrisiken tragen mehr als 80 % zum Gesamt-VaR aus operationellen Risiken bei:

Großkundenrisiken

Die Struktur der Emittenten im Marktsegment EUWAX ist von einer relativ hohen Konzentration geprägt. Von den derzeit 27 an der EUWAX gelisteten Emittenten vereinen die fünf größten Anbieter ca. 70% des Gesamtmarktes auf sich. Dadurch ergibt sich eine natürliche, wenn auch sich stetig ändernde, Abhängigkeit gegenüber diesen Großkunden. Im Gegensatz hierzu ist das Marktsegment EUWAX Marktführer im deutschen börslichen Handel mit verbrieften Derivaten. Insofern bestehen auch auf Seiten der Emittenten und Intermediäre Abhängigkeiten hinsichtlich dieses Marktes als Vertriebsweg.

Eine gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Emittenten und Intermediären ist daher eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg unseres Marktmodells. Der Verlust entsprechender Großkunden kann insofern nicht ohne Auswirkungen auf die Attraktivität des Marktmodells im Gesamten und auf die Geschäftstätigkeit der EUWAX AG im Besonderen bleiben. Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko durch intensive Bemühungen um den Erhalt dieser Kundenbindungen.

Kundenzufriedenheit/Wettbewerb

Als Wertpapierdienstleistungsunternehmen hängt der wirtschaftliche Erfolg der EUWAX AG stark von der Nachfrage nach unseren Dienstleistungen ab. Diese müssen unseren Kunden – darunter verstehen wir insbesondere Privatanleger und Emittenten – einen Mehrwert gegenüber anderen Marktmodellen und Wettbewerbern bieten.

Sollte dies nicht mehr gegeben sein, wird die Gesellschaft insbesondere ihre derzeit bestehenden hohen Marktanteile im Handel mit verbrieften Derivaten nicht halten können. Ein entsprechender Ertragsrückgang wäre die Folge.

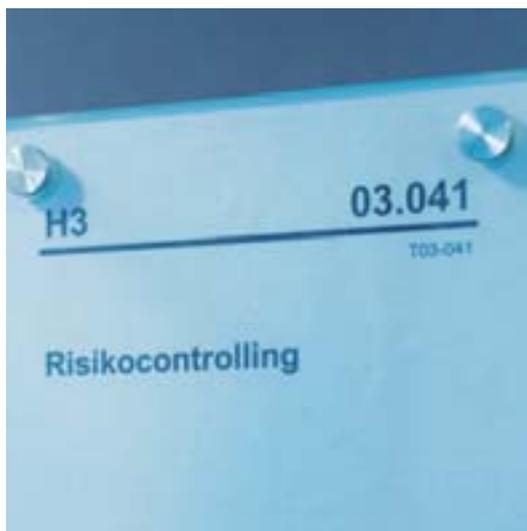
Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko durch eine intensive interne Unternehmensanalyse, sowie eine externe Markt- und Wettbewerbsanalyse. Die Beobachtung und stetige Verbesserung unserer eigenen Dienstleistungsqualität geht einher mit einer fortlaufenden Anpassung der jeweiligen Marktmodelle an neue Kundenpräferenzen und Herausforderungen durch den Wettbewerb. Im zurückliegenden Jahr konnte die Attraktivität unseres Marktmodells durch die Abschaffung der Kurskorrekturzeit bei Derivaten die Einführung eines Courtage-Caps im Derivate- und Aktienhandel erheblich gesteigert werden. Durch die Begrenzung der Courtage entstehen für viele Anleger, die bisher aufgrund der Handelskosten den außerbörslichen Handel bevorzugten, attraktive Anreize zum Handel über die EUWAX AG.

Fluktuation

Das Marktmodell der EUWAX zeichnet sich durch ein optimiertes Zusammenspiel menschlicher Dienstleistung und innovativer Technik aus. Die von der EUWAX AG erbrachten Dienstleistungen sind hochgradig spezialisiert und erfordern sowohl im Wertpapierhandel als auch in der IT hoch motivierte Mitarbeiter mit einer beständigen Innovationskraft. Ein möglicher Verlust ausgewählter Leistungsträger ist für die Gesellschaft schwer zu kompensieren.

Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko dadurch, dass sie ein möglichst motivierendes Arbeitsumfeld für die Mitarbeiter schafft. Flache Hierarchien, die Einbindung von Mitarbeitern in die Entscheidungsprozesse, sowie eine erfolgsabhängige Vergütungsstruktur tragen stark zur Identifizierung mit dem Unternehmen bei. Eine im Berichtsjahr durchgeführte Befragung zur Mitarbeiterzufriedenheit bestätigte die hohe Zufriedenheit der Mitarbeiter mit ihrem Arbeitsumfeld. Auch die im Branchenvergleich historisch sehr geringe Fluktuationsrate kann als Beleg hierfür gewertet werden.

Da sich durch diese Maßnahmen die Risiken eines Verlustes von Leistungsträgern reduzieren, aber nicht ausschließen lassen, ist die Gesell-



schaft darüber hinaus bemüht, den möglicherweise entstehenden Schaden durch den Verlust einzelner Mitarbeiter durch entsprechende organisatorische Vorkehrungen zu begrenzen. Hierzu zählen Vertretungsregelungen sowie Maßnahmen zum fortlaufenden Wissenstransfer.

Börsenhandelssystem Xontro

Als zentrales Börsenhandelssystem an den deutschen Parkettbörsen ist Xontro im Einsatz. Darüber hinaus setzt die EUWAX AG eine Vielzahl von eigenen IT-Lösungen im Umfeld von Xontro ein, die auf dieses System zugreifen oder Daten aus Xontro erhalten.

Das Xontro-System entspricht mittlerweile nicht mehr dem aktuellen Stand der Technik. Wenngleich das System in seinen Kernfunktionalitäten den Anforderungen noch immer gerecht wird und sich als leistungsfähig und zuverlässig erwiesen



hat, ist mittelfristig ein Systemwechsel notwendig. Es droht sonst die Gefahr, dass durch eine veraltete Technik die bestehende Innovationskraft nicht mehr effizient umgesetzt und damit nutzbar gemacht werden kann.

Die boerse-stuttgart AG untersucht deshalb verschiedene Möglichkeiten eines Systemwechsels. Aufgrund der Größe und Komplexität eines Börsenhandelssystems unterliegt ein solches Projekt erheblichen Projektrisiken. Wenngleich es sich hierbei in erster Linie um ein Projekt der boerse-stuttgart AG als Börsenbetreiber handelt, ist die EUWAX AG als Skontroführer in erheblichem Ausmaß von einem etwaigen Systemwechsel betroffen. Dieser verursacht in bezug auf die eigenen Softwaremodule entsprechende Aufwände zur Anpassung an die neue Systemumgebung. Weiterhin könnte die boerse-stuttgart AG als Börsenbetreiberin die Investitionskosten ganz

oder teilweise an die Marktteilnehmer weitergeben, beispielsweise durch eine Erhöhung der Schlussnotengebühren. Die bestehenden Projektrisiken im Zusammenhang mit einem möglichen Systemwechsel könnten sich somit mittelbar auf die EUWAX AG auswirken. Sollte es im Zusammenhang mit einer etwaigen Systemumstellung zu technischen Problemen kommen, wäre die EUWAX AG hiervon in besonderem Maße betroffen. Ebenso wäre die EUWAX AG mittelbar von möglicherweise eintretenden Akzeptanzproblemen bei den Marktteilnehmern im Bezug auf die neue Software betroffen.

Diesen Risiken begegnet die EUWAX AG durch eine aktive Mitarbeit im Projekt der Börse. Dadurch kann die EUWAX AG darauf hinwirken, dass ein mögliches Nachfolgesystem den Anforderungen der Praxis entspricht und möglichst einfach an die eigenentwickelten Softwaresysteme adaptiert werden kann.

Strategische Risiken

Ein besonderes Augenmerk legen wir auf die Steuerung und Minimierung der strategischen Risiken, da diese innerhalb der operationellen Risiken zu den bedeutendsten Risiken zählen. Hierunter fallen negative Entwicklungen, welche sich aus Fehleinschätzungen zukünftiger Marktchancen oder durch schwerwiegende operative Managementfehler ergeben. Weitere strategische Risiken erwachsen aus dem Wettbewerb. Bei dem stark servicebasierten Marktmodell der Börse Stuttgart und damit auch der EUWAX AG können sich Risiken beispielsweise aus einer sinkenden Handelsqualität bzw. einer steigenden Unzufriedenheit von Banken- oder Anlegern ergeben. Aus diesem Grunde wurden im Berichtsjahr die bestehenden Instrumente zur Messung der Handelsqualität in einem neu geschaffenen Bereich, dem Qualitätsmanagement, gebündelt und ausgebaut. Das Qualitätsmanagement ist neben dem Beschwerdemanagement Bestandteil der Compliance-Stelle. Damit ist sichergestellt, dass Servicequalität und auftretende Reklamationen von einer unabhängigen Stelle bearbeitet werden und Ansatzpunkte zur Verbesserung der Servicequalität systematisch erkannt werden.

Die kontinuierliche Verbesserung der Handelsbedingungen ist ein zentraler Aspekt der Unternehmensphilosophie. Daher haben wir auch im zurückliegenden Jahr erfolgreich an einer weite-

ren Reduzierung unserer Orderausführungszeiten gearbeitet. Durch die Einführung eines Courtage-Cap zum 01.10.2004 konnten die Handelskosten unserer Kunden erheblich reduziert werden. Dies verschafft uns im Hinblick auf andere Handelsplätze einen deutlichen Preisvorteil.

Die langjährige Markterfahrung des Vorstands und der verantwortlichen Mitarbeiter, sowie eine genaue Beobachtung aktueller Marktentwicklungen durch unsere Marktforschung, beispielsweise auf den Gebieten Produkte, Emittenten oder Handelssysteme, tragen ebenfalls zur Reduzierung strategischer Risiken bei. Eventuell erforderliche Maßnahmen oder Planänderungen werden zeitnah durchgeführt und kommuniziert.

Interne Bestimmungen zur Corporate Governance orientieren sich an den aktuellen Empfehlungen aus Regierungs- und Fachkreisen und stellen eine qualifizierte Aufgabenerfüllung des Vorstands sicher. Die Regelungen zur Corporate Governance der EUWAX AG sind auf unserer Internetseite öffentlich zugänglich. Die Empfehlungen, die die von der deutschen Bundesregierung eingesetzte Kommission im Deutschen Corporate Governance Kodex festgehalten hat, wurden und werden mit wenigen Ausnahmen umgesetzt. Als zentrales Steuerungs- und Controllinginstrument für strategische Ziele setzt die EUWAX AG

eine Balanced Scorecard (BSC) ein. Mit ihr wird die Einhaltung der wichtigsten strategischen Ziele in der Finanz-, Markt-, Prozess- und Mitarbeiterperspektive überprüft. Auch sogenannte „Soft Facts“ werden hierbei ermittelt und messbar gemacht. Durch den konsequenten Einsatz dieses Steuerungs- und Controllinginstrumentes kann die Gesellschaft strategische Risiken wirksam minimieren.

Ein besonders strategisches Risiko könnte sich im Zusammenhang mit der am 30. Juni 2005 zu Ende gehenden gesetzlichen Vorgabe, eine Parkettbörse aufrecht erhalten zu müssen, ergeben. Diesbezüglich verweisen wir auf die Ausführungen im Kapital Strategie-Finanzplatz Stuttgart.

Zusammenfassung

Die gesamte Risikosituation der EUWAX AG ist weiterhin als moderat einzustufen. Wenngleich sich die operationellen, hier insbesondere die strategischen Risiken, für das Unternehmen per Saldo im Berichtsjahr erhöht haben, entsteht dadurch keine für die Gesellschaft existenzgefährdende Situation. Die tatsächliche Risikoauslastung lag zu keinem Zeitpunkt des Jahres über 30% der Risikotragfähigkeit.



2004



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

AUSBLICK AUF DAS GESCHÄFTSJAHR 2005

Marktentwicklung

Das gegenwärtige Bild der Weltkonjunktur ist von Unsicherheiten aber auch von einem anhaltenden Konjunkturaufschwung geprägt. Die USA und China waren in 2004 treibende Kräfte des globalen Wirtschaftswachstums und sollten diese Rolle auch im laufenden Jahr beibehalten. Trotz der laufenden Zinserhöhungsrunde der US-Notenbank ist das gegenwärtige Zinsniveau noch immer als niedrig und damit expansiv anzusehen. Ein Vergleich mit früheren Phasen der Konjunkturerholung zeigt, dass in der Vergangenheit ein Wirtschaftswachstum auf dem aktuellen Niveau bereits von bedeutend höheren Zinsen begleitet wurde. Der hohe Ölpreis und der schwache US-Dollar dürften in 2005 nicht mehr die negativen Auswirkungen wie in 2004 haben. Zum einen haben sich viele Marktteilnehmer auf ein erhöhtes Niveau eingestellt, zum anderen dürften die beiden genannten Belastungsfaktoren ihre Kursüberhebung hinter sich haben und wieder einer normalisierten Preisentwicklung entgegensehen.



Die aktuellen Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung des globalen Aufschwungs hin. Zwar dürfte dieser in einigen Regionen der Welt etwas an Dynamik einbüßen, dafür aber eine Verstärkung erfahren. Der auch für die Aktienmärkte bedeutsame Technologiesektor, und hierbei insbesondere die Chipindustrie, befinden sich bereits in der ersten Anpassungsphase des laufenden Konjunkturzyklus und könnten in 2005 tendenziell wieder positive Kursphantasie erzeugen. Euphorie ist weder in der Wirtschaft noch bei Konsumenten oder Anlegern zu beobachten. Eine für ein späteres Überangebot vorauszusetzende starke Kapazitätsausweitung ist in der Summe nicht zu beobachten. Stattdessen werden insbesondere Ausrüstungsinvestitionen noch immer vorsichtig getätigt. Viele Unternehmen haben die erste Phase der Konjunkturerholung mit dem niedrigen Zinsniveau und oftmals reduzierten Kostenniveaus dazu genutzt, ihre Bilanzen erfolgreich zu konsolidieren.

Auch für Deutschland wird von Seiten der Konjunkturforscher ein anhaltend moderates Wachstum erwartet. Stütze der Entwicklung dürfte erneut die Exportwirtschaft sein, deren Wettbewerbsposition sich durch den wieder etwas erstarkten US-Dollar auf dem Weltmarkt verbessert hat. Eine neue Rekordarbeitslosigkeit, ein weiterhin düsterer Ausblick für den Arbeitsmarkt und der hierunter leidende private Konsum werden auch in 2005 die Lage Deutschlands kennzeichnen.

Die negativen direkten Effekte auf den Aktienmarkt dürften, wie in den vergangenen Jahren, allerdings überschaubar sein. Die globale Ausrichtung vieler börsennotierter Unternehmen sorgt für eine weitgehende Unabhängigkeit von der deutschen Binnenkonjunktur. Allerdings wirken die durch die schlechte Entwicklung der ver-

fügbaren Einkommen bedingte und durch psychologische Effekte verstärkte Zurückhaltung bei Kapitalanlagen fort. Vielen Bürgern ist zwar die Notwendigkeit einer forcierten privaten Altersvorsorge bewusst, die Umschichtung kann aber aus einer zu knappen Einkommenslage resultierend oftmals nicht erfolgen.

Die Zeichen für den DAX® stehen somit auch in den Augen vieler Marktstrategen in Richtung einer erneut positiven Jahresperformance. Zwar ist der Optimismus bezüglich des zu erschließenden Kurspotenzials sehr übersichtlich, verdeutlicht aber dennoch das anhaltend attraktive Bewertungsniveau des Aktienmarktes und die günstigen Chance-Risiko-Relationen. Viele Marktteilnehmer sehen auch für die geplanten Börsengänge des laufenden Jahres ein verbessertes Umfeld. Die Durchführung einiger erfolgreicher Börseneinführungen könnte die seit dem Börsencrash bestehende starke Verunsicherung der Anleger aufbrechen und den deutschen IPO-Markt der in dieser Hinsicht seit längerer Zeit sehr positiven Entwicklung an den anderen globalen Börsen folgen lassen.

Branchenentwicklung

Das laufende Jahr markiert einen anhaltenden Umbruch und Strukturwandel in der Wertpapierbranche. Die Marktteilnehmer sehen sich im Zuge technischen Fortschritts, der laufenden Globalisierung und dem anhaltenden Margen- und Ertragsdruck zur Überprüfung ihrer Geschäftsmodelle und Wertschöpfungsketten gezwungen.

Auch in 2005 dürfte sich daher der hohe Wettbewerbsdruck und die Konsolidierung in der Wertpapierhandelsbranche sowohl in Deutschland als auch auf internationaler Ebene fortsetzen. Der Prozess der Konsolidierung dürfte in der nationalen Maklerbranche an Geschwindigkeit verlieren, da bereits ein hohes Maß an Konzentration erreicht ist. Für die EUWAX AG bedeutet dies jedoch keine Verringerung der Intensität des damit verbundenen Wettbewerbs. Dieser dürfte sich, auch bedingt durch die Attraktivität der hohen Margen der EUWAX AG, tendenziell eher intensivieren. Die schlechte Ertragslage vieler Wettbewerber könnte diese bei einem Ausbleiben einer nachhaltigen Markterholung zu Exit-Strategien oder zu einer zumindest temporären Erhöhung des Wettbewerbs veranlassen.

Weiterer Wettbewerb kommt von Seiten der anderen deutschen Präsenzbörsen. Hier ist in erster Linie die Frankfurter Wertpapierbörse zu nennen. Mit dem angekündigten neuen Marktmodell soll von dieser Seite der Druck auf die Börse Stuttgart erhöht werden. Der Finanzplatz Stuttgart hat in der Vergangenheit jedoch gezeigt, dass mit hoher Innovationskraft und Fokussierung auf die Anlegerinteressen solchen Herausforderungen stets erfolgreich begegnet wurde.

Die laufende Übernahmeschlacht um die London Stock Exchange (LSE) wird ein weiterer Eckpfeiler für die Branche in 2005 sein.

Strategische Ziele “the spirit of trading“

Entstanden aus einer Idee, wurden diese Worte im Laufe der Jahre für die EUWAX AG zum Fundament ihrer Unternehmensphilosophie. Unsere Dienstleistungen im börslichen Wertpapierhandel werden durch das Leitbild der Gleichstellung privater Anleger mit institutionellen Investoren geprägt.

Wir konzentrieren unsere unternehmerischen Kräfte darauf, den Anlegerschutz fortlaufend zu optimieren, die Handelsqualität stetig zu verbessern und unsere Geschäfte sowohl für Anleger und Emittenten, als auch für Aktionäre transparent zu gestalten. “the spirit of trading“ wird auch zukünftig das zentrale Bindeglied unserer Strategiebausteine sein.

Unser Ziel ist es nach wie vor, gemeinsam mit der Börse Stuttgart in allen Handelsbereichen zum „Marktplatz“ Nummer 1 für Privatanleger in Deutschland zu werden. Dieses Vorhaben stellt für uns zugleich eine Verpflichtung und Chance dar und hat damit weitreichenden Einfluss auf die Strategie der EUWAX AG.

Wir sehen es als unsere Pflicht an, das Vertrauen unserer Kunden in unsere Dienstleistung – den Handel mit Wertpapieren – zu bewahren und zu fördern. Dieses haben wir uns vor allem im Handel mit verbrieften Derivaten erworben. Nun gilt es, diesen Wettbewerbsvorteil auch auf andere Geschäftsfelder, wie den Handel mit festverzinslichen Wertpapieren und inländischen Aktien, nachhaltig zu übertragen und die Diversifikation unserer Ertragsquellen weiter voranzutreiben.

Unternehmerische Ziele 2005

Die EUWAX AG ist primär auf Privatanleger fokussiert, deren Anlageverhalten noch immer von den Nachwirkungen der Börsenkrise und der ungünstigen Entwicklung der verfügbaren Einkommen betroffen ist. Dieser Umstand wirkt zwar nach wie vor bremsend auf die Entwicklung der Parkettbörsenumsätze. Im Umkehrschluss ist jedoch davon auszugehen, dass dem Börsengeschäft mit Privatanlegern hohe Zuwächse in der Zukunft bevorstehen, wenn die Spätfolgen des Börsencrashes endgültig überwunden sind. Von der dann eintretenden Dynamik dürfte die EUWAX AG überproportional profitieren.

Für 2005 erwarten wir jedoch eine anhaltende Stagnation der Wertpapiermärkte und Börsenumsätze. Diese Tatsache und das seit mehreren Quartalen bestehende anspruchsvolle Marktumfeld veranlassen die EUWAX AG, ihre Planung für 2005 an konservativen Zielgrößen auszurichten. Diese beinhalten eine im Vergleich zu 2004 teils rückläufige Entwicklung, welche in Anbetracht der Zurückhaltung der Anleger dennoch eine ambitionierte Zielsetzung darstellt.

In den angesetzten Planwerten der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage in 2005 findet das schwierige Marktumfeld seinen entsprechenden Niederschlag. Der Vorstand der EUWAX AG erwartet um 4,9% auf 48,6 Mio. € rückläufige Erträge, welchen um 4,7% auf 23,6 Mio. € ermäßigte Aufwendungen gegenüberstehen. Das

hieraus abgeleitete Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit sinkt auf 25,0 Mio. € (-5,1%). Der Jahresüberschuss reduziert sich entsprechend auf 14,6 Mio. € (-8,1%). Damit plant der Vorstand der EUWAX AG zwar erstmals seit Jahren einen Gewinnrückgang, jedoch bewegt sich der Jahresüberschuss noch immer auf sehr hohem Niveau. Sieht man im Vergleichsjahr 2004 von der Entwicklung des sehr guten ersten Quartals ab, so erscheint die vorgelegte Planung durchaus ambitioniert.

Ehrgeizige Ziele für 2005

Das Umlaufvermögen wächst im Plan auf 77,2 Mio. € (+13,7%) und die Bilanzsumme auf 82,9 Mio. € (+13,2%). Für das Working Capital ist ein weiterer Aufbau um 26,4% vorgesehen, der sich vor allem aus erhöhten Handelslimiten im Rentenhandel ableiten lässt. Hierfür wird der Bestand an relevanten Wertpapieren entsprechend aufgestockt.

Die Vermögenslage der EUWAX AG dürfte sich auch in 2005 als sehr solide darstellen und von anhaltend überzeugenden Bilanzrelationen geprägt sein. Die Gesellschaft plant einen Anstieg des Eigenkapitals um 10,9% auf 70,0 Mio. €. Damit dürfte die hohe Eigenkapitalquote von rund 85% beibehalten werden. Der Anstieg des Fremdkapitals resultiert aus erhöhten Rückstellungen (primär für Steuern). Zinstragende Passiva sind weiterhin nicht vorgesehen.



Die Planung im Einzelnen:

1. Generierung einer Überrendite auf das eingesetzte Kapital:

- Weitere Erhöhung des Unternehmenswerts um 7,1 Mio. €. Damit plant die EUWAX AG auch in 2005 einen deutlichen Mehrwert für ihre Aktionäre zu erwirtschaften

2. Weitere Festigung der Marktposition in der Skontroführung:

- Verteidigung der Marktführerschaft bei Hebelprodukten mit einem Marktanteil von 90 %
- Ausbau der Marktführerschaft bei Anlageprodukten mit einer Zielmarke von 60 %
- Stabilisierung der Umsatzmarktanteile bei Aktien (25 %) und Renten (18 %)

3. Ertragslage:

- Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit: 25,0 Mio. € (- 5,1 %)
- Jahresüberschuss: 14,6 Mio. € (- 8,1 %)
- Ergebnis je Aktie: 2,87 € (- 8,3 %)
- Cash Flow: 15,1 Mio. € (- 7,2 %)

4. Bilanz:

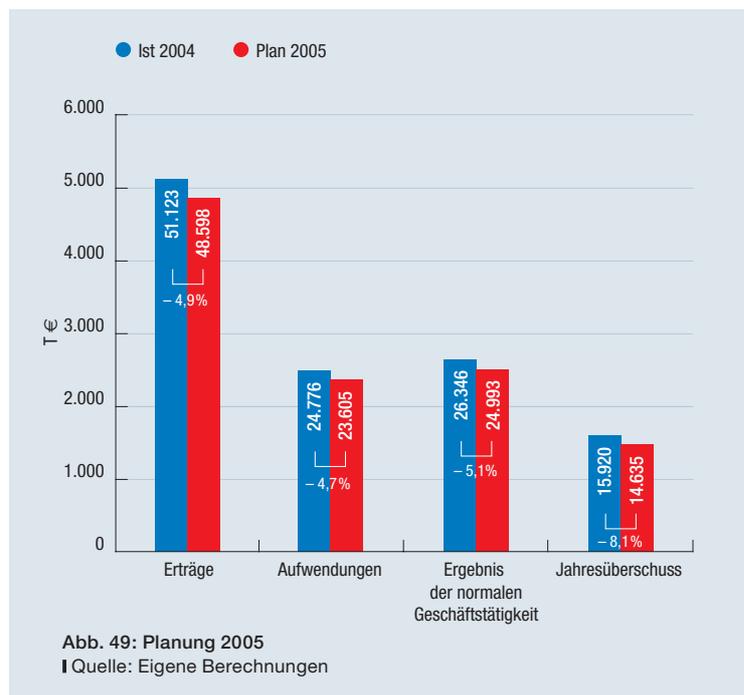
- Bilanzsumme: 82,9 Mio. € (+ 13,2 %)
- Eigenkapital: 70,0 Mio. € (+ 10,9 %)
- Eigenkapitalquote: 84,4 %

5. Rentabilität und Wirtschaftlichkeit:

- Eigenkapitalrendite nach Steuern über Zielmarke von 20 %
- Rohertragsrendite über 50 %
- Cost-Income-Ratio unter 50 %

Ausblick auf die einzelnen Geschäftsbereiche

Die EUWAX AG will die erlangte gute Positionierung in allen Bereichen der Skontroführung festigen und teilweise ausbauen. Im für die Ertragslage weiterhin dominanten Bereich der verbrieften Derivate bietet das Segment der Anlageprodukte weiteres Wachstumspotenzial. Den zu erwartenden, anhaltend positiven Basistrend dieser Produktgruppe will die EUWAX AG nicht zuletzt durch den 2004 eingeführten Gebühren cap aktiv nutzen und zugleich den bereits bestehenden hohen Marktanteil weiter ausbauen. Das Jahr 2004 hat die Wettbewerbsfähigkeit der



Marktmodelle erneut unter Beweis gestellt und stimmt die Gesellschaft optimistisch, auch in 2005 den Wettbewerb mit den anderen Handelsplätzen erfolgreich zu gestalten. Die in 2004 umgesetzten Initiativen zur weiteren Erhöhung der Attraktivität des Handels mit der EUWAX AG sind fester Bestandteil der eingeschlagenen Strategie. Schnelligkeit in der Ausführung, Transparenz und Kostenführerschaft bilden im Zusammenspiel mit attraktiven Pricingmodellen ein wettbewerbsfähiges Dienstleistungsbündel.

Eine aktuelle Analyse der Universität Karlsruhe dokumentiert im Rahmen einer Vergleichsstudie deutscher Börsen die hohe Pricingqualität der Börse Stuttgart und damit auch der EUWAX AG als Skontroführerin. Eine empirische Untersuchung des Instituts für Informationswirtschaft und -management – Informationsbetriebswirtschaftslehre von Prof. Dr. Christof Weinhardt führt zum eindeutigen Ergebnis, dass der Handel an der Börse Stuttgart die niedrigsten impliziten Transaktionskosten aller deutschen Wertpapierbörsen verursacht. Über alle untersuchten Wertpapiere hinweg stellt Stuttgart, unabhängig vom betrachteten Handelssegment, in mehr als 80 % der Fälle die engsten und damit die besten Geld-/Briefspannen.

Damit wird eindrucksvoll verdeutlicht, dass die Ausgestaltung des Marktmodells von Parkett-

börsen und, falls vorhanden, die Umsetzung des Referenzmarktpinzips erheblichen Einfluss auf die impliziten Transaktionskosten an einer Börse haben. So sind die impliziten Transaktionskosten für das betrachtete Portfolio an der Frankfurter Wertpapierbörse um 54 % höher als an der Börse Stuttgart. Die Börse München liegt um 22 % über dem Stuttgarter Wert.

Für die bereits sehr hohe Ausführungsgeschwindigkeit der Orders durch die EUWAX AG soll die Messlatte noch einmal erhöht werden. Bereits in 2004 wurden über 90 % der Orders in weniger als 30 Sekunden und über 50 % in weniger als 10 Sekunden ausgeführt.

Die Marktanteile sollen auf dem bisherigen hohen Niveau gehalten werden und im Bereich der derivativen Anlageprodukte weiter ausgebaut werden.

Exemplarisch seien folgende Merkmale unsere anlegerfreundlichen Marktmodells genannt:

- Courtagcap von 12 € für verbrieft Derivate und Aktien
- Handel ohne Spread von Aktien des Deutschen Aktienindex DAX® bis 17.30 Uhr in der Mitte der Xetra®-Spanne für ein Volumen von mindestens 20.000 € pro Preisfeststellung
- Noch schnellere Orderausführung bei Derivaten
- Abschaffung der Kurskorrekturzeit für Derivate
- Realtime Kurse und Sizes
- Höhere Liquidität durch Orderbuch und Selbsteintritt des Skontroführers
- Bond-X mit „Großhandelspreisen“ für Privatanleger
- Anlegerschutz durch transparente Regelwerke und öffentlich-rechtliche Überwachung

Die EUWAX AG fühlt sich mit der Qualität und Ausgestaltung der angebotenen Dienstleistungen auch zukünftig gut positioniert. Smart Trading in Frankfurt konnte in der Vergangenheit keine Marktanteile der EUWAX AG gewinnen. Auch das für dieses Jahr geplante neue Marktmodell in Frankfurt dürfte keine nachhaltige Verschlechterung der Wettbewerbsposition der EUWAX AG nach sich ziehen, da bisher bekannte Neuerungen bereits

in den Marktmodellen enthalten sind. Wichtigster Wettbewerber der EUWAX AG bei verbrieften Derivaten ist weiterhin der außerbörsliche Handel. Die Abschaffung der Kurskorrekturzeit und der eingeführte Courtagcap haben hier einen wichtigen Wettbewerbsnachteil beseitigt.

Zusammenfassung

Die Rahmenbedingungen für das Jahr 2005 fallen den konjunkturellen und geopolitischen Unsicherheiten entsprechend vorsichtig aus. Die im bisherigen Jahresablauf abwartende Grundstimmung an den Finanzmärkten bestätigt diese Einschätzung. Dennoch ist die EUWAX AG aufgrund ihrer strategischen Positionierung verhalten positiv gestimmt. Die angeführten Planzahlen spiegeln dies trotz der im Vorjahresvergleich vielfach rückläufigen Zahlen wider. Bei Berücksichtigung des letzten Halbjahres 2004 wird der verhaltene Optimismus des Vorstands der EUWAX AG verdeutlicht. Der für 2005 geplante Ertragsrückgang zeigt trotz der erwarteten Senkung der Aufwendungen die bereits in den letzten Quartalen zu beobachtende Verschlechterung der Cost-Income Ratio, deren Entwicklung im laufenden Jahr kritisch verfolgt werden wird. Der Jahresüberschuss reduziert sich im unterstellten Szenario entsprechend um 8,1 % auf 14,6 Mio. €. Das Ergebnis je Aktie würde sich damit auf 2,87 € belaufen und damit erstmals seit 2001 wieder eine rückläufige Tendenz aufweisen. Im Wettbewerbsvergleich bedeuten die aufgeführten Planungen dennoch eine anhaltend hohe Ertragskraft.

Aus Sicht der Aktionäre der EUWAX AG wird sich auch in 2005 der Unternehmenswert weiter erhöhen und damit neben der hohen Dividendenrendite die Attraktivität unserer Aktie erhöhen. Die weiterhin überdurchschnittlichen Renditekennzahlen für Eigenkapital und Rohertrag runden das insgesamt positive Fundamentabild ab.

Ein besonderer Dank gilt auch wieder den Mitarbeitern der EUWAX AG. Ohne ihren hohen und teamorientierten Einsatz wäre der Erfolg der Gesellschaft nicht zu realisieren gewesen. Die Bewahrung dieser Stärke ist einer der wichtigsten Bausteine für die Zukunft. Der gelebte „spirit of trading“ sichert den Fortbestand unserer von Innovation und Unternehmerrgeist geprägten Unternehmenskultur.



2004



... the spirit of trading



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

SONSTIGE ANGABEN

Die EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart, ist als amtlich notierte Aktiengesellschaft eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB.

Der Geschäftsbericht 2004 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs unter Beachtung der ergänzenden Regelungen des Aktiengesetzes sowie nach der für Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) aufgestellt.

Die Erstellung des Geschäftsberichts erfolgte in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard.

Schlussklärung aus dem Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG

Der Vorstand der EUWAX AG hat einen Abhängigkeitsbericht für das Geschäftsjahr 2004 über alle Beziehungen gem. § 312 AktG erstellt. Der Bericht wurde mit dem uneingeschränkten Testat der Ernst & Young AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, versehen.

Stuttgart, im Februar 2005
EUWAX Aktiengesellschaft

Der Vorstand

Harald Schnabel
(Vorsitzender)

Thomas Krotz

Ralf Nachbauer

Thomas Rosenmayer

Der Vorstand erklärt am Schluss des Berichtes: „Unsere Gesellschaft hat bei den in diesem Bericht über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen aufgeführten Rechtsgeschäften und Maßnahmen nach den Umständen, die uns im Zeitpunkt, in dem die Rechtsgeschäfte vorgenommen oder die Maßnahmen getroffen oder unterlassen wurden, bekannt waren, bei jedem Rechtsgeschäft im Rahmen bestehender Bandbreiten eine angemessene Gegenleistung erhalten. Sie ist dadurch, dass Maßnahmen getroffen oder unterlassen wurden, nicht benachteiligt worden.“

Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung

Im Geschäftsjahr 2005 wird das Rechnungswesen der EUWAX AG auf die internationalen Rechnungslegungsstandards IAS/IFRS („International Financial Reporting Standards“) umgestellt.

Sonstiges

Nach dem 31.12.2004 sind keine besonderen Vorgänge eingetreten. Die EUWAX AG unterhält keine Zweigniederlassungen.