

Antonov plc

Stärken und Chancen

- *Patentgeschützte Entwicklung:* Seit über 15 Jahren forscht das Team um Firmengründer Roumen Antonov an innovativen Lösungen für die PKW-Antriebstechnik. Die resultierenden Produkte und Technologien sind durch diverse Patente geschützt worden.
- *Erstes Produkt vor Serienreife:* Der Two-Speed Supercharger Drive, ein Modul zur Verbesserung des Kompressionsantriebs bei Automobilen, befindet sich in der letzten Testphase vor einer möglichen Serienreife. Im Erfolgsfall plant die Gesellschaft eine Vermarktungsoffensive auf dem US-Markt.
- *Mögliche Zahlungen aus Patentverletzungen:* Bezüglich möglicher Patentrechtsverletzungen durch den Automobilkonzern Toyota ist seit April 2005 ein Rechtsstreit anhängig, der in diesem Sommer abgeschlossen werden soll. Bei einem positiven Ausgang könnten Antonov Kompensationszahlungen von bis zu 60 Mio. Euro zustehen.

Schwächen und Risiken

- *Vermarktungsfähigkeit noch nicht belegt:* Da die Entwicklungszyklen in der Automobilindustrie sehr lang sind, konnte Antonov bislang noch keine nennenswerten Umsätze mit seinen Produkten generieren. Der Nachweis einer tatsächlichen Vermarktungsfähigkeit steht noch aus.
- *Hoher Finanzierungsbedarf:* Bis zur Generierung eines operativen Cash-Flow ist das Unternehmen für die weitere Forschungs- und Entwicklungsarbeit auf die kontinuierliche Zuführung von neuen Mitteln angewiesen.

Spekulatives Investment (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 1,38 Euro

Stammdaten

ISIN	GB00B03THB32
Branche	Automobilzulieferer
Sitz der Gesellschaft	Manchester
Internet	www.antonov-transmission.com
Ausstehende Aktien	31,89 Mio. Stück
Marktsegment	London AIM, Euronext
Marktkapitalisierung	44,0 Mio. Euro
Free Float	ca. 80%

Kursentwicklung



Hoch / Tief (12 Monate) 2,13 Euro / 1,35 Euro

Performance (12 Monate) -15,8 %

Ø-Umsatz (30 Tage) ca. 202 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004	2005	2006(e)*	2007(e)*
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	0,0	0,1	2,5	5,8
EpS (EUR)	-0,14	-0,18	-0,16	0,00
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV		586,69	17,60	7,65
KGV	-	-	-	-
Dividendenrendite	-	-	-	-

*Schätzungen aus dem Basisszenario, siehe Bewertungsteil

Unternehmensprofil

Innovativer Getriebehersteller

Antonov wurde im Jahr 1990 von Roumen Antonov zur Vermarktung seiner Erfindungen im Bereich der Fahrzeuggetriebe gegründet. Noch heute ist der Gründer im Unternehmen als Technischer Direktor und stellvertretender Vorsitzender des Boards tätig. In der über 15-jährigen Firmenhistorie wurden nach Angaben der Gesellschaft mehr als 41 Mio. Euro in die Produktentwicklung investiert und zahlreiche Patente angemeldet. Der Schwerpunkt der Forschungsaktivitäten liegt dabei auf der Herstellung besonders effizienter automatischer PKW-Getriebe. Finanziert wurde die Grundlagenarbeit u.a. durch mehrere Kapitalerhöhungen, für die der Gang an den Londoner Alternative Investment Market im Jahr 1995 die Voraussetzung schaffte. Seit 1997 wird die Aktie zusätzlich auch an der Börse Amsterdam (später: Euronext) gehandelt. Das Unternehmen verfügt über ein Forschungs- und Entwicklungszentrum in Frankreich, sowie über eine britische und eine niederländische Niederlassung, deren Aufgabenschwerpunkt im Bereich Kundenbetreuung, Marketing und Vertrieb liegt.

Erstes Produkt vor Vermarktung

Bei den Komponenten der Antriebstechnik handelt es sich in der Regel um Produkte, die erst nach einer mehrjährigen Testperiode zur Marktreife gelangen. Bei der Entwicklung hat sich das Unternehmen vor allem auf Gebiete konzentriert, in denen konventionelle Lösungen Schwächen bei der Leistung oder der Effizienz aufweisen. Nach einer langen Anlaufphase könnte nun vor allem der so genannte Two-Speed Supercharger Drive, ein Modul zur Verbesserung des Kompressionsantriebs, für erste Umsätze sorgen. Die Verwendung eines Kompressors (Supercharger) zur Erhöhung der Motorleistung ist ein Verfahren, welches schon in den Ursprüngen des Automobilbaus von Gottlieb Daimler erfunden wurde und heute vor allem im Rennbereich angewendet wird. Für den Einsatz im Massenmarkt ist die Methodik allerdings bislang zu komplex und kostspielig, außerdem treten bei stark variierenden Geschwindigkeiten hohe Effizienzverluste auf. Mit dem Two-Speed Supercharger Drive ist es Antonov gelungen, diese Probleme mit einer günstigen Zusatzeinheit zu beheben.

Breite Produktpalette

Auch zwei weitere Produkte, die sich in einem fortgeschrittenen Stadium befinden, stellen bedeutende technologische Innovationen zur Beseitigung bestehender Schwierigkeiten dar. Mit dem Six-Speed Dual Clutch Transmission präsentiert Antonov ein Getriebe, das bei den Bauteilen in der Automatik-Variante eine mehr als achtzigprozentige Übereinstimmung mit einem Handschaltungsmodell aufweist. Ein solches Konzept ist für die Hersteller besonders attraktiv, da durch die weitgehende Übereinstimmung erhebliche Kosteneinsparungen erzielt werden können. Das Getriebe Six-Speed Automatic ist dagegen nicht für die manuelle Schaltung konzipiert. Automatikgetriebe haben traditionell ein Effizienzproblem, das nur mit teuren und schweren Zusatzkomponenten behoben werden kann. Die Lösung von Antonov ist dagegen leicht, kompakt, günstig und

trotzdem deutlich effizienter. Die hier angeführten Beispiele aus der breiten Produktpipeline des Unternehmens verdeutlichen, dass die in 15-jähriger Arbeit entwickelte Technologie zu mehreren viel versprechenden Ansätzen geführt hat, deren Bestätigung durch einen Erfolg am Absatzmarkt allerdings noch aussteht.

Markt und Strategie

Wachstumsmarkt Automobil

Trotz deutlicher Sättigungserscheinungen auf den Automobilmärkten in den westlichen Industrieländern ist die weltweite PKW-Branche nach wie vor ein Wachstumsmarkt mit hoher Dynamik. Die Produktion von Autos und leichten Nutzfahrzeugen hat zwischen dem Jahr 2001 und 2005 von 53,5 Mio. auf 63,0 Mio. zugelegt. Während der Zuwachs in Europa (+ 4 Prozent) und Nordamerika (+1,9 Prozent) dabei nur gering ausgefallen ist, liegen die Steigerungsraten in Asien und dort insbesondere in China (+168 Prozent) erheblich höher. Durch das geringe Wachstum in den westlichen Ländern, das Wiedererstarken der japanischen Autoindustrie und die Markteintritte neuer asiatischer Produzenten wurde allerdings der Konkurrenzdruck unter den großen Herstellern verschärft. Als Resultat arbeiten diese kontinuierlich an der Optimierung ihrer Wertschöpfungskette und lagern Teile der Produktion an Zulieferer aus. Der stärkste Trend zum Outsourcing besteht bei Fahrzeuggetrieben: Branchenexperten prognostizieren, dass bis zum Jahr 2010 fast drei Viertel der Getriebe von Zulieferern produziert werden, nach einen geschätzten Anteil von 44 Prozent im letzten Jahr (Quelle: AP Automobil-Produktion, www.automagazine.de).

Nischenmärkte als Einstieg

Für einen Getriebespezialisten wie Antonov bietet ein solches Umfeld enorme Wachstumspotenziale, allerdings tritt das Unternehmen in seinem Markt auch gegen Weltkonzerne wie Bosch, Siemens oder die ZF-Gruppe an. Angesichts dieser Konkurrenz und der begrenzten Ressourcen eines kleinen Anbieters, beabsichtigt Antonov, sich durch Erfolge in Nischensegmenten zunächst eine Reputation aufzubauen und diese für den Einstieg im Massenmarkt zu nutzen. Der derzeit wichtigste Bereich ist dabei der amerikanische Tuning-Markt, der insbesondere durch den Two-Speed Supercharger Drive adressiert wird. Mit Produkten zur Steigerung der Motorleistung zielt Antonov auf ein äußerst wachstumsstarkes Segment der Kraftfahrzeugbranche, die Automobil-Spezialequipment-Industrie. So sind auf dem US-Markt die Ausgaben für die Nachrüstung von Fahrzeugen allein zwischen 2000 und 2004 von 8,7 Mrd. US-Dollar auf 10,94 Mrd. US-Dollar und damit um durchschnittlich rund 6 Prozent pro Jahr gestiegen. Von diesen Ausgaben entfällt ein Anteil zwischen 15 und 20 Prozent auf das Tuning des Motors (Quelle: www.sema.org).

Vielfältige Strategien für den Markteintritt

Die Adressierung von Randsegmenten ist allerdings nicht die einzige strategische Stoßrichtung, die Antonov bei der Etablierung seiner Produkte verfolgt. Einen

weiteren Ansatzpunkt stellt die Gewinnung potenter Kooperationspartner dar. Das Unternehmen verhandelt diesbezüglich vor allem mit Systemzulieferern, die aufgrund des harten Wettbewerbs in ihren Märkten gegenüber Neuerungen besonders aufgeschlossen sind. Darüber hinaus werden aber auch direkte Verhandlungen mit Kfz-Herstellern geführt. Hier zählen aber weniger die großen, bereits etablierten internationalen Konzerne zu den Ansprechpartnern, als vielmehr aufkommende Unternehmen in Schwellenländern wie China, die sich ebenfalls über eine verbesserte Technik gegenüber den alteingesessenen Konkurrenten profilieren wollen. Da allerdings das Getriebe zu den Kernelementen des Automobils zählt, und die Erreichung der Serienreife trotz der Kooperationen eine sehr lange Vorbereitungszeit von bis zu 15 Jahren erfordert, arbeitet Antonov gleichzeitig an einer Diversifizierung der Produktpalette. Dabei soll die Technik so modifiziert werden, dass sie in verwandten Automobilkomponenten oder sogar in anderen Branchen mit geringeren Eintrittsbarrieren verwendet werden kann.

Lizenzen und Dienstleistungen

Damit verfügt die Gesellschaft über ein breites Spektrum an Expansionsmöglichkeiten. Da es angesichts der aktuellen Unternehmensgröße aber kaum realistisch ist, sämtliche potenziellen Abnehmer selbst mit einem fertigen Endprodukt zu beliefern, soll dies auch auf dem Wege der Auslizenzierung erfolgen. Zusätzlich zu den Lizenzeinnahmen würde Antonov dabei auch als Consulter auftreten, der seine Lizenznehmer beispielsweise bei der technologischen Integration und dem Design berät.

Geschäftsentwicklung

Durchbruch bei Supercharger Drive möglich

Bei der Vorbereitung der Vermarktung einzelner Produkte hat Antonov in den letzten zwei Jahren große Fortschritte erzielt. Insbesondere für den Two-Speed Supercharger Drive konnten bereits mehrere Kooperationspartner gewonnen werden. Seit Ende 2004 wird das Modul schwerpunktmäßig auf den Supercharger des dänischen Unternehmens Rotrex A/S abgestimmt – eines führenden Anbieters auf dem Weltmarkt für Automobil-Kompressoren. Mitte letzten Jahres konnte dann mit Wheel-to-Wheel Tecstar ein Distributor für die USA gefunden werden, mit dessen Hilfe vor allem der Tuner-Markt bedient werden soll. In diesem Zusammenhang ist auch die Produktion erster Einheiten in Kleinserie ange laufen. Als Partner wurde dafür die Leipziger Gesellschaft Neue ZWL Zahnradwerke (NZWL) ausgewählt, die bereits vorher zu den Lizenznehmern der Antonov-Technologie zählte. Mit den ersten Exemplaren wurden mehrere Rennwagen aufgerüstet, die derzeit auf Messen und bei Autorennen dem Publikum präsentiert werden. Das Unternehmen plant, hieraus bis Jahresende erste Erlöse in signifikantem Umfang generieren zu können.

Interesse von chinesischen Konzernen

Bei dem Six-Speed Automatic und dem Six-Speed Dual Clutch Transmission bewegt sich der Geschäftsaufbau noch in einem früheren Stadium. Durch eine Vereinbarung mit dem Partnerunternehmen Great Wall Motor (GWM), einem der am schnellsten wachsenden Automobilkonzerne Chinas, haben sich die nächsten Schritte beim Automatikgetriebe zuletzt weiter konkretisiert. Im Rahmen einer Optionsvereinbarung, die noch bis Mitte des Jahres läuft, arbeiten Antonov und GWM an der Erstellung eines vermarktungsfähigen PKW-Getriebes; im Anschluss könnte der chinesische Hersteller die Vorbereitungen für eine Serienproduktion anlaufen lassen. Auch für das zweite Getriebe finden sich Interessenten aus dem Reich der Mitte. Mit Shanghai Automotive, einem der größten Autohersteller Chinas, laufen bereits seit längerem Verhandlungen über die Produktion des Dual Clutch. In naher Zukunft ist hier allerdings noch kein Abschluss zu erwarten.

Entwicklungsaktivitäten prägen Geschäftszahlen

Da bis zum letzten Jahr noch kein Produkt die Vermarktungsreife erreicht hatte, konnte Antonov aus dem operativen Geschäft bislang keine nennenswerten Umsätze generieren. Erste Verkaufsaktivitäten sind erst im Abschlussquartal 2005 langsam angelaufen und haben zu geringen Erlösen von 0,11 Mio. Euro geführt. Dem stehen auf Jahresbasis hohe Aufwendungen für die Weiterentwicklung der Produktpalette gegenüber. Unter dem Strich resultierte daraus ein Nettoverlust von 5,7 Mio. Euro, nach 4,6 Mio. Euro im Jahr zuvor.

Patentverletzungsverfahren gegen Toyota

Im April 2005 hat Antonov vor einem deutschen Gericht eine Klage gegen eine Patentrechtsverletzung durch Toyota eingereicht. Gegenstand des Verfahrens ist die Frage, ob der bei den Modellen Toyota Prius und Lexus RX400h eingesetzte Hybrid-Antrieb des japanischen Automobilkonzerns geschützte Rechte des Getriebespezialisten verletzt. Für das Verfahren wurde ein deutsches Gericht ausgewählt, da aus Sicht der Gesellschaft dort ein bindendes Urteil zu den geringsten Kosten erreichbar ist. Der Abschluss wird für den 25. August erwartet, wobei ein positives Resultat nach Einschätzung eines mit der Materie vertrauten Londoner Analysten zu Kompensationszahlungen von bis zu 60 Mio. Euro führen könnte. Denkbar ist aber auch ein außergerichtlicher Vergleich, mit dem wahrscheinlich eine deutlich geringere Summe fällig werden würde (Quelle: Sunday Express, 2.10.2005). Parallel läuft auch ein Verfahren in Japan an, das zuletzt von Toyota angestrengt wurde. Das Management von Antonov sieht damit seine Erfolgchancen im Verfahren bestätigt, da Toyota im Heimatmarkt aktiv werde, um einer Niederlage vor dem deutschen Gericht zuvor zu kommen. Gleichzeitig bezeichnet das Unternehmen die mit diesem zweiten Verfahren verbundene zusätzliche Kostenbelastung als gering.

Finanzierung derzeit gesichert

Angesichts von aufwendigen Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten und bislang nur geringer Erlöse kommt der Finanzierung der Unternehmensaktivitäten eine besonders hohe Bedeutung zu. Ein wichtiger Erfolg wurde diesbezüglich im

Januar und im Juni des letzten Jahres erzielt: Von einer Investorengruppe, zu der mit Quinvest B.V. auch der größte Aktionär der Unternehmung zählte, wurden Antonov in Eigenkapital wandelbare Kreditlinien über insgesamt 9,75 Mio. Euro gewährt. Bis zum Ende des letzten Geschäftsjahres wurden hiervon erst 2,5 Mio. Euro in Anspruch genommen, so dass kurzfristig ausreichend Spielraum für die weitere Unternehmensfinanzierung besteht. Zudem wurde ein Großteil der aufgenommenen Gelder bereits in Aktien des Unternehmens umgetauscht, wodurch die Verschuldung zugunsten des Eigenkapitals wieder reduziert werden konnte. Im Dezember wurde schließlich eine Vereinbarung über eine weitere Kreditlinie von 2 Mio. Euro abgeschlossen, die ebenfalls eine Wandlungsoption enthält. Diese sieht die Ausgabe von 1 Mio. Aktien zum Preis von 2 Euro vor. Nach Auffassung des Managements sind diese Maßnahmen ausreichend, um die Finanzierung des Working Capitals und der anlaufenden Produktionsaktivitäten ab Mitte des Jahres sicher zu stellen.

Bewertung

Szenarioanalyse und Ertragswertverfahren

Die Geschäftsentwicklung von Antonov ist aufgrund des Frühstadiums der Vermarktungsaktivitäten zum jetzigen Zeitpunkt noch sehr schwer zu prognostizieren. Um die hohe Unsicherheit bei der Schätzung abzubilden, wenden wir im Folgenden die Methodik der Szenarioanalyse an, bei der verschiedene Entwicklungspfade für das Unternehmen modelliert werden. Die Wertermittlung im Rahmen des zweiten und dritten Szenarios beruht dabei auf der einem einfachen Modell der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 12,7 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,75 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher britischer Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Aufgrund des frühen Stadiums der Produktvermarktung und der teilweise noch in der Entwicklung steckenden Technologie halten wir hier einen Wert von 1,5 für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 12,7 Prozent.

Verlustszenario

Bei dieser pessimistischen Variante gehen wir zwar davon aus, dass es Antonov gelingt, den Verkauf mit Produkten zu starten, aber wir unterstellen einen nicht kostendeckenden Markterfolg. Das Unternehmen bleibt defizitär und die Aktivitäten werden auf mittlere Frist eingestellt. Abstrahiert man dabei auch von Restverkaufserlösen für die bestehenden Patente, ist dies für den Investor mit dem

Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Wir taxieren die Wahrscheinlichkeit des Verlustszenarios auf 25 Prozent.

Basisszenario

Im unserem Basisszenario gelingt es Antonov, in Nischenmärkten Fuß zu fassen, und damit mittelfristig deutliche Erlössteigerungen und eine Nettoendite von 7,5 Prozent zu erzielen. Erfolge im PKW-Massenmarkt bleiben allerdings aus. Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit dieses Verlaufs auf 50 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt eine mögliche Geschäftsentwicklung für die nächsten acht Jahre, wie sie sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellen könnte:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	2,5	5,8	14,4	28,8	57,5	80,5	96,6	106,3
Wachstum		130%	150%	100%	100%	40,0%	20,0%	10,0%
Nettoendite	-	0,0%	5,0%	6,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Gewinn (Mio. Euro)	-5,0	0,0	0,7	1,9	4,3	6,0	7,2	8,0
Gewinnwachstum				160%	131%	40,0%	20,0%	10,0%

**Wert im Basisszenario:
1,24 Euro je Aktie**

Auf Basis unserer vorsichtigen Kalkulation im Basisszenario ergibt sich ein Ertragswert des Unternehmens von 39,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden 31,89 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert pro Aktie von 1,24 Euro.

Expansionszenario

Im Rahmen dieses Entwicklungsstrangs fasst Antonov über Kooperationspartner auch im PKW-Massenmarkt Fuß. In diesem Fall dürften über einen längeren Zeitraum sehr hohe Umsatzzuwächse und aufgrund der weitgehend abgeschlossenen Entwicklungsaktivitäten eine Nettoendite von bis zu 15 Prozent erreichbar sein. Als Wahrscheinlichkeit für diesen optimistischen Verlauf unterstellen wir 25 Prozent. Die folgende Darstellung zeigt wiederum die mögliche Entwicklung im Rahmen dieser Prämissen:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	2,5	10,0	30,0	90,0	180,0	270,0	324,0	356,4
Wachstum		300%	200%	200%	100%	50,0%	20,0%	10,0%
Nettoendite	-	4,0%	8,0%	12,0%	14,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-5,0	0,4	2,4	10,8	25,2	40,5	48,6	53,5
Gewinnwachstum			500%	350%	133%	60,7%	20,0%	10,0%

**Wert im
Expansionszenario:
8,98 Euro je Aktie**

Auf Basis unserer optimistischen Kalkulation im Expansionszenario ergibt sich ein Ertragswert des Unternehmens von 286,5 Mio. Euro, bzw. ein fairer Wert je Aktie von 8,98 Euro.

***Fairer Wert: 2,50 Euro
je Aktie aus dem
operativen Geschäft***

Die Ableitung einer Wertindikation für die Aktie erfolgt über eine wahrscheinlichkeitsgewichtete Verdichtung der einzelnen Szenarien zu einem Gesamtunternehmenswert. Kumuliert ergibt sich aus dem operativen Geschäft eine faire Kapitalisierung von 79,8 Mio. Euro, korrespondierend mit einem Wert je Aktie von 2,50 Euro. Dabei ist allerdings zu beachten, dass Prognosen zu Antonov zum jetzigen Zeitpunkt – wie bereits ausgeführt – noch mit sehr hoher Unsicherheit behaftet sind. Die angeführten Entwicklungspfade und Wahrscheinlichkeiten können deswegen ebenso wie das Ergebnis allenfalls als heuristisch eingestuft werden. Nicht berücksichtigt wurden dabei mögliche Zahlungen von Toyota, die bei einem positiven Verlauf durchaus eine Größenordnung von 60 Mio. Euro, oder 1,88 Euro je Aktie erreichen könnten.

***Unser Anlageurteil:
„Spekulatives
Investment“***

Die Produkte des Getriebespezialisten Antonov nähern sich nach jahrelanger Forschungs- und Entwicklungsarbeit zunehmend dem Stadium der Vermarktungsfähigkeit. Obschon zum jetzigen Zeitpunkt Prognosen über den zukünftigen Erfolg noch sehr schwierig sind, verdeutlicht insbesondere die Gewinnung von mehreren potenten Kooperationspartnern in den letzten zwei Jahren das mögliche Potenzial des Unternehmens. Über eine Szenarioanalyse haben wir einen Unternehmenswert von 2,50 Euro je Aktie ermittelt, der allerdings aufgrund der hohen Schätzrisiken als heuristisch gelten muss. Darüber hinaus könnte der in der Analyse nicht berücksichtigte Patentrechtsstreit mit Toyota zu Mittelzuflüssen von bis zu 60 Mio. Euro oder 1,88 Euro je Aktie führen – ein Betrag, der allein 36 Prozent über der aktuellen Marktkapitalisierung liegt. In Verbindung mit der Chance auf eine erfolgreiche Expansion in naher Zukunft stufen wir die Aktie deshalb als ein interessantes „spekulatives Investment“ ein.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
(keine, Erststudie)		

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "Spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben:

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.