

AutoBank AG

Stärken und Chancen

- **Spezialisierung:** Dank der ausschließlichen Fokussierung auf die Kfz-Finanzierung ist die AutoBank in Österreich ein gefragter Partner für Händler und Endkunden. Die Beschränkung auf mit Automobilen besicherte Kredit- und Leasingverträge bedingt eine im Branchenvergleich geringere Risikoposition.
- **Hohes Potenzial:** Mit Hilfe der in Deutschland bereits etablierten Tochter LeaseTrend bestehen hervorragende Rahmendbedingungen für das Cross-Selling weiterer Produkte. Schon ein Anteil von einem Promille am deutschen Markt würde das Geschäftsvolumen des Konzerns mehr als verdoppeln.
- **Skalierbarkeit:** Eine kontinuierlich fortschreitende Automatisierung ermöglicht die Abwicklung steigender Volumina mit der bestehenden Infrastruktur. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses winken daher hohe Skalenerträge.

Schwächen und Risiken

- **Intensiver Wettbewerb:** Die AutoBank konkurriert im Heimatmarkt mit den deutlich kapitalkräftigeren Ablegern großer Konzerne, konnte diesen in den letzten Jahren allerdings Marktanteile abnehmen.
- **Kapitalbedarf:** Die weitere Expansion lässt mittelfristig eine Kapitalerhöhung notwendig erscheinen, um die Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010e	2011e	2012e		
Betriebserträge (Mio. Euro)	5,5	6,9	8,0	9,2	CAGR Betr. Erträge 09-12 (e)	18,9%
Ertragswachstum	21,5%	25,4%	16,7%	15,0%	CAGR Betr. Ergeb. 09-12 (e)	-
Betriebsergebnis (Mio. Euro)	0,0	0,8	1,9	3,2	CAGR EpS 09-12 (e)	-
BE-Marge	-0,1%	12,3%	23,8%	34,8%		
EpS	-0,13	-0,01	0,14	0,27	Enterprise Value (Mio. Euro)	6,9
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	19,4
KUV	2,90	2,31	1,98	1,72	EV / Umsatz 11 (e)	0,9
KGV	-	-	15,0	7,8	EV / BE 11 (e)	3,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,8

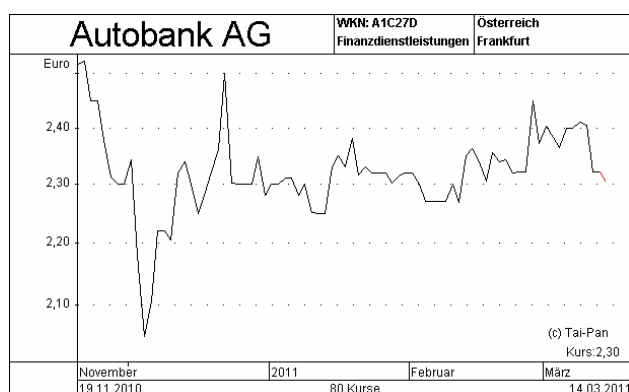
Kaufen (unverändert)

Kursziel

3,81 Euro

Aktueller Kurs

2,10 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 W	1 M	3 M
Hoch (Euro)	2,50	2,53	2,53
Tief (Euro)	2,05	2,05	2,05
Performance	-17,94%	-18,33%	-14,20%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	5.878,58	4.735,75	4.394,43

Stammdaten

ISIN / WKN / Symbol	AT0000A0K1J1 / A1C27D / AW2
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Wien
Internet	www.autobank.at
Ausstehende Aktien	7,54 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2010
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	15,8 Mio. Euro
Free Float	13,6 %
Rechnungslegung	österreich. Bankwesengesetz BWG

Unternehmensprofil

Spezialist für die Automobilfinanzierung

Die 1990 gegründete und seit November börsennotierte AutoBank AG aus Wien hat sich auf die Automobilfinanzierung für Händler und Endkunden spezialisiert, wobei zur Refinanzierung dieses Geschäfts in erster Linie Termin- und Tagesgeldeinlagen eingeworben werden. Als markenunabhängige Vollbank mit mehr als 50.000 Kunden ist das Unternehmen, das von den beiden Vorständen Gerhard Fischer (Ressort Strategie, Vertrieb, Unternehmensentwicklung) und Martin Feith (Risikomanagement, Händlerfinanzierung, Finanzen und Marketing) geführt wird, vor allem für nicht konzerngebundene Autohändler als Partner interessant, die ihr Angebot um entsprechende Leasing- oder Kreditprodukte erweitern und selbst ihren Lagerbestand finanzieren können.

Stammmarkt Österreich

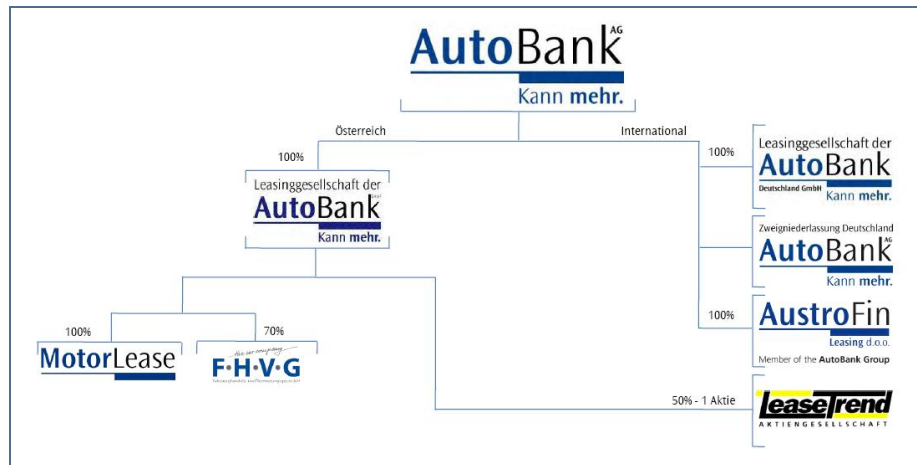
Der Kernmarkt der Gesellschaft ist Österreich, wo die AutoBank mittlerweile 115 Händler unter Vertrag genommen hat, die mit Hilfe des Finanzinstituts ihren Bestand an Neu-, Vorführ- und Gebrauchtwagen finanzieren. Darüber hinaus stellen die Partner gleichsam einen „kostenlosen“ Vertriebskanal im Retailgeschäft dar, über den bereits rund 12.000 Leasing- und Kreditverträge mit Endkunden abgeschlossen werden konnten. Als ergänzendes Standbein erwirbt die AutoBank zudem Leasingforderungen von kleineren Anbietern. Als nächsten Schritt der Expansion wird aktuell der Markteintritt in Deutschland vollzogen. Nachdem im Herbst 2010 bereits das Einlagengeschäft gestartet ist, sollen im laufenden Jahr nun mehrere deutsche Händler für die Finanzierungslösungen gewonnen werden. Ein Pilotprojekt läuft hier bereits seit 2008.

Reduziertes Risiko dank Diversifikation und Fokussierung

Wegen eines überhöhten Zinsniveaus im Tagesgeldbereich aufgrund eines intensiven Wettbewerbs (Stichwort Lockangebote) will die AutoBank hierzulande, anders als in Österreich, vor allem auf Termineinlagen als Refinanzierungsquelle setzen. Um Klumpenrisiken zu vermeiden, soll die Kapitalaufnahme breit gestreut und damit genauso wie im Heimatmarkt aufgestellt werden, wo die über 38.000 Anleger im Durchschnitt lediglich rund 5.000 Euro eingezahlt haben. Zur Stärkung der Unabhängigkeit wird außerdem weiterhin auf die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes zur Fremdfinanzierung verzichtet. Nicht nur hinsichtlich der Passivseite der Bilanz verfolgt die AutoBank damit ein in der Branchenrelation vergleichsweise risikoarmes Geschäftsmodell, auch das Kredit- und Leasinggeschäft ist überdurchschnittlich abgesichert. Risikomindernd wirken sich hier zum einen ebenfalls die breite Diversifikation und der geringe durchschnittliche Objektwert in Höhe von etwa 11.000 Euro aus. Zum anderen sind sämtliche Finanzierungen mit Automobilen besichert, für deren Verwertung im Moment des Kredit-/Leasingratenausfalls im Laufe der Jahre ein umfangreiches Know-how aufgebaut werden konnte. Dieses dokumentiert sich auch in einem sehr niedrigen Wertberichtigungsbedarf, der sich zuletzt lediglich auf 0,6 Prozent des Finanzierungsvolumens summierte.

Zwei Ableger

Zusätzlich gestärkt wurden diese Aktivitäten vor zwei Jahren mit dem Erwerb von 70 Prozent an der ebenfalls in Wien ansässigen FHVG. Als international aktiver Automobilhändler und -broker sorgt die Gesellschaft vor allem für eine effiziente Verwertung von Überhängen in der Fahrzeugproduktion oder dem Bestand und konnte somit das Geschäftsmodell der AutoBank synergetisch ergänzen. Im selben Jahr hat der Konzern außerdem fast 50 Prozent der Anteile der LeaseTrend AG erworben, die Vorstand Fischer 1998 selbst gegründet und zwischenzeitlich verkauft hatte. Das Unternehmen betreibt das operative Automobil-Leasinggeschäft für einen von Albis aufgelegten geschlossenen Fonds und erhält im Gegenzug jährlich 0,75 Prozent des gezeichneten atypisch stillen Gesellschaftskapitals als Vergütung. Besonders attraktiv war für die Österreicher, dass LeaseTrend im deutschen Markt bereits fest etabliert ist und mehr als 200 Autohändler zu den Partnern im Leasinggeschäft zählen. Die folgende Abbildung zeigt eine Übersicht zur aktuellen Konzernstruktur.



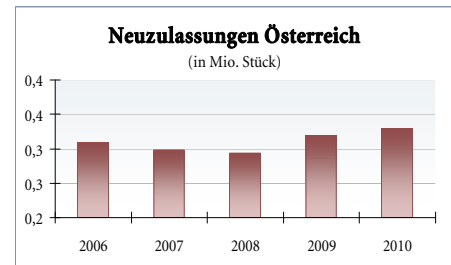
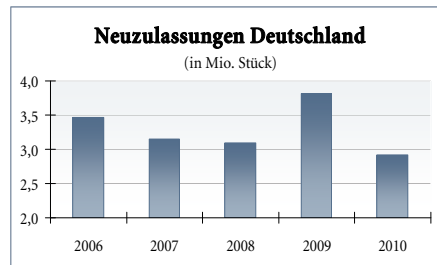
Quelle: Unternehmen

Markt und Wettbewerb

KfZ-Markt durch Anreizprogramme verzerrt

Das KfZ-Gewerbe in Österreich ist ein relativ überschaubarer Markt: Rund 2.800 Autohäuser konkurrieren hier um die Gunst der Endkunden (Stand 2009). Demgegenüber agieren im Nachbarland Deutschland mit 38.300 Autohandels- und Serviceunternehmen mehr als 10 Prozent aller KfZ-Betriebe in Europa (Quelle: Zentralverband Deutsches Kraftfahrzeuggewerbe). Ähnlich deutlich fällt auch der Größenunterschied hinsichtlich der Zahl der Neuzulassungen in den beiden Ländern aus: Während in Österreich im letzten Jahr 329 Tsd. PKW angemeldet wurden, summierte sich die Zahl hierzulande auf 2,9 Mio. Allerdings wurden die Märkte durch staatliche Anreize während der Finanzkrise unterschiedlich stark verzerrt. Auf dem deutschen Markt hat die großzügige Abwrackprämie 2009 zu einem Boom und im Folgejahr dann zu einer scharfen

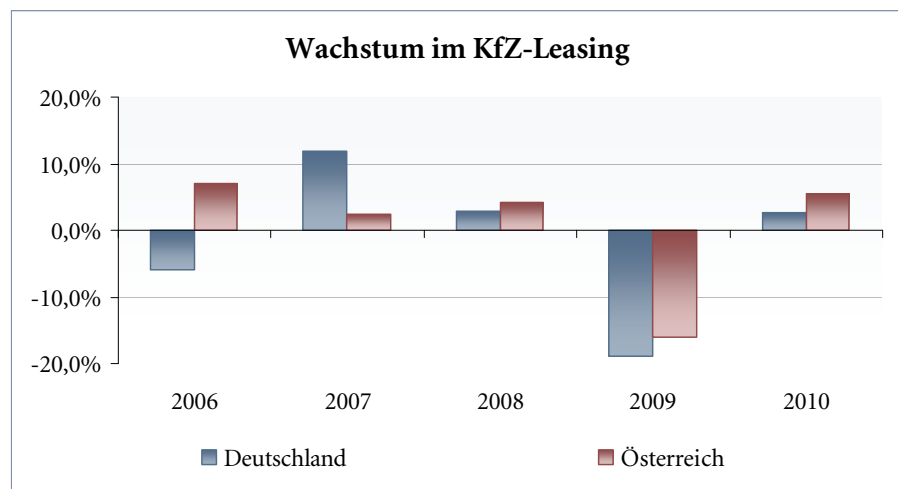
Korrektur geführt. Demgegenüber war die Entwicklung in der Alpenrepublik deutlich stetiger, das Jahr 2010 wurde sogar mit einem neuen Zulassungsrekord abgeschlossen (siehe Grafiken).



Quellen: Kraftfahrzeugbundesamt, Statistik Austria

Leasinggeschäft mit zyklischem Tal

Im Leasinggeschäft hat sich diese Entwicklung nicht adäquat niedergeschlagen, wie die folgende Grafik verdeutlicht. Nach den beiden wachstumsstarken Jahren 2007 und 2008 bescherte der Konjunkturunbruch der Branche in 2009 trotz der positiven Entwicklung der Zulassungszahlen einen herben Einbruch: Während sich das KfZ-Leasing in Österreich um 16 Prozent reduzierte, betrug der Rückgang in Deutschland sogar 18,9 Prozent.



Quelle: BDL, VÖL

Unternehmen halten sich zurück

Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die staatlichen Anreize in Österreich und ganz besonders in Deutschland vor allem auf die private Kundschaft im niedrigen Preissegment zugeschnitten waren. Demgegenüber haben sich Unternehmen, die in erster Linie Leasingangebote in Anspruch nehmen, während der Krise zurückgehalten. Seit das Konjunkturtal durchschritten ist, löst sich der Investitionsstau sukzessive auf, was sich in der Erholung des KfZ-Leasingmarktes widerspiegelt, wobei die Dynamik in Österreich bislang deutlich höher ausfällt.

Namhafte Konkurrenz

In diesen großen Märkten zählt die AutoBank eher zu den kleineren Akteuren. Selbst in Österreich, wo immerhin rund 7 Prozent der Händler mit den Wienern zusammenarbeiten, beträgt der Marktanteil im KfZ-Leasing lediglich 1,34 Prozent, während die großen Platzhirsche wie die Porsche-Bank oder EBV-Leasing (eine Tochter der Ersten Bank) auf 18,4 resp. 10,2 Prozent kommen (Stand erstes Halbjahr 2010, Quelle: Unternehmen). Allerdings konnte die AutoBank ihren Anteil damit in den letzten zwei Jahren mehr als verdoppeln. Im Bereich der Gebrauchtwagen- und Neuwagen-Kreditfinanzierung summiert sich dieser nach Unternehmensschätzungen immerhin auf ca. 2,4 Prozent (erstes Halbjahr 2010), wobei hier vor allem die Finanztöchter der Automobilkonzerne zu den Wettbewerbern zählen.

Positionierung als Zweit- oder Drittbank

Dass das Unternehmen trotz der potenten Konkurrenz in den letzten Jahren signifikant Marktanteile hinzugewinnen konnte, führt das Management auf die klare Spezialisierung und die Position als flexibler Mittelständler mit einer ausgeprägten Kundennähe zurück. Zu einem Kernelement der Strategie zählt beispielsweise, dass der Vorstand schon bei Händlern mit einem Volumen im hohen sechsstelligen Bereich persönlich die Kontaktabahnung übernimmt. Dabei kommt es dem Unternehmen gar nicht darauf an, der zentrale Finanzierungspartner der Autohäuser zu werden. Ziel der AutoBank ist es, als Zweit- oder Drittbank insbesondere zur Finanzierung von Neu-, Vorführ- oder Gebrauchtwagen herangezogen zu werden und somit einen signifikanten Beitrag zur Diversifikation des Kreditportfolios eines Händlers zu leisten.

Cross-Selling-Potenziale

Aus dieser Position heraus ergibt sich dann eine hervorragende Option für das Cross-Selling weiterer Produkte. So werden mit dem Händler bei einem grundsätzlichen Interesse an ergänzenden Finanzierungsangeboten im Rahmen des Kreditabschlusses auch Ziele bezüglich der Vermittlung von Leasing- oder Kreditfinanzierungen mit Endkunden vereinbart. Jedes angeschlossene Autohaus fungiert damit als Multiplikator für das Bankgeschäft – ein Hebel, den sich das Finanzinstitut nun besonders in Deutschland zu Nutze machen will. Denn hier bestehen über LeaseTrend bereits intensive Verbindungen zu mehr als 200 Händlern, die bisher aber nur die Leasingangebote der Tochter nutzen. Diesen wird nun sukzessive auch das Leistungspaket der AutoBank angeboten, was einen sehr kostengünstigen und erfolgversprechenden Weg der Expansion in Deutschland darstellt.

Skalierbares Geschäft

Davon verspricht sich das Management in den nächsten Jahren eine deutliche Ausweitung des Geschäftsvolumens. Dank immer besserer EDV-Systeme – zuletzt wurden rund 0,8 Mio. Euro in eine neue Infrastruktur investiert – dürften die zusätzlichen Volumina auf absehbare Zeit mit den bestehenden Kapazitäten bewältigt werden können. Der Vorstand rechnet mit keiner größeren Aufstockung im Mitarbeiterstamm und weitgehend konstanten Fixkosten. Ein steigen-

des Kredit- und Leasingvolumen würde damit bei einem konstanten Wertberichtigungsbedarf einen enormen Hebeleffekt auf das Ergebnis ausüben.

Geschäftsentwicklung

Zinstief belastet

Bis Ende 2009 hatte der steigende Marktanteil jedoch noch nicht zu einer Verbesserung der Ertragsituation beigetragen. Zwar erhöhten sich die Betriebserträge zwischen 2007 und 2009 um 41 Prozent auf 5,5 Mio. Euro, was aber vor allem auf die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von 1,6 Mio. Euro (2009) zurückzuführen war, eine Folge der getätigten Akquisitionen. Demgegenüber reduzierte sich das Zinsergebnis aus dem Kerngeschäft im betrachteten Zeitraum von 3,5 auf 3,1 Mio. Euro. Hier machten sich die stark gesunkenen Marktzinsen negativ bemerkbar, die zu geringeren Einnahmen aus den in der Regel variabel verzinsten Krediten führten. Währenddessen musste im Einlagengeschäft zur Erhaltung einer Mindestattraktivität ein Zins oberhalb der 1-Prozent-Marke geboten werden, was die Marge belastete. Deswegen blieb das Nettoergebnis auch 2009 noch mit -1 Mio. Euro defizitär, wenn auch der Fehlbetrag – dank der Beteiligungserträge – im Vorjahresvergleich halbiert werden konnte.

Geschäftszahlen	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009
Zinsergebnis	3,52	3,74	3,11
Provisionsergebnis	0,36	0,37	0,73
Erträge aus Beteiligungen	0,00	0,00	1,63
Summe Betriebserträge	3,88	4,11	5,47
Betriebsergebnis	-2,20	-1,40	0,00
Jahresergebnis	-0,93	-1,90	-1,00

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Positive Entwicklung in 2010

Das Management sieht daher in einem neuerlichen Zinstief an den Märkten den größten Risikofaktor für die Ertragsentwicklung in den nächsten Jahren. Im Jahr 2010 ist der für das Unternehmen entscheidende 3-Monats-Euribor aber zunächst einmal kräftig gestiegen, was die Geschäftsentwicklung beflügelt hat. So konnten die Betriebserträge im Konzern nach vorläufigen Angaben um 25,4 Prozent auf 6,9 Mio. Euro gesteigert werden – deutlich mehr, als von uns noch im Dezember erwartet. Das Betriebsergebnis stieg infolgedessen von -3 auf 807 Tsd. Euro, auch unter dem Strich wurden mit dem trotz der außerordentlichen IPO-Kosten in Höhe von 380 Tsd. Euro nahezu ausgeglichenen Ergebnis sowohl die eigene AutoBank-Prognose als auch unsere Schätzung deutlich übertroffen.

Neugeschäft wächst

Neben dem positiven Zinstrend ist dies auch ein Resultat des Wachstums im Kredit- und Leasingsegment. So hat das Neugeschäftsvolumen um 12,4 Prozent auf 67,9 Mio. Euro zugelegt, wobei vor allem der Bereich Retail überproportio-

nal expandierte. Aber auch der Kreditrahmen für Händler wurde um 16,9 Prozent auf 68 Mio. Euro erweitert, von den Kunden aber prozentual geringer in Anspruch genommen als im Vorjahr. Trotzdem stellt der Bereich eine tragende Säule der Wachstumsstrategie dar, allein 2010 erhöhte sich die Zahl der angeschlossenen Anbieter um 20 auf 115.

Börsengang schafft Finanzierungsspielraum

Das zur Refinanzierung des wachsenden Kredit- und Leasinggeschäfts genutzte Volumen der Tagesgeld- und Termineinlagen konnte gleichzeitig drastisch ausgeweitet werden. Binnen Jahresfrist wuchsen die Sparbeträge der Anleger um beeindruckende 44,9 Prozent auf 222,6 Mio. Euro, wobei sich hier auch der Markteintritt in Deutschland positiv bemerkbar gemacht hat. Für die weitere Expansion noch wichtiger war allerdings der erfolgreiche Börsengang in Deutschland im November, mit dem zusätzliches Eigenkapital von 4,7 Mio. Euro (brutto) eingeworben werden konnte. Damit liegt die Solvabilität trotz eines hohen Wachstums der Bilanzsumme weiter deutlich über der notwendigen Marke von 8 Prozent.

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau der AutoBank ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Betriebserträge, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 9,7 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model. Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die aktuell bei rund 2,8 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir mit 5,3 Prozent an. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Das Bankgeschäft eines kleinen Anbieters unterliegt überdurchschnittlichen Regulierungsrisiken, da Verschärfungen durch den Gesetzgeber die Geschäftstätigkeit massiv beeinflussen können. Als risikomindernd wirkt sich im Fall der AutoBank allerdings die klare Fokussierung auf ein einzelnes Segment, die Besicherung sämtlicher Ausleihungen und die geringe Komplexität im Portfolio aus. In Summe halten wir ein Beta von 1,3 für angemessen, woraus sich in Verbindung mit den übrigen Annahmen ein Eigenkapitalkostensatz von 9,7 Prozent errechnet.

Enorme Chancen in Deutschland

Aufbauend auf einer stabilen Geschäftsbasis in Österreich liegen die größten Expansionschancen der AutoBank auf dem deutschen Markt. Die Tochter LeaseTrend verfügt hier bereits über ein umfangreiches Händlernetz, das nun für

die Markterschließung genutzt werden kann. Da hierzu keine größeren Investitionen notwendig sind, bleibt das Risiko des Expansionskurses begrenzt. Wir sehen gute Chancen, dass die Erfolgsgeschichte aus Österreich hierzulande wiederholt werden kann, was einen spürbaren Hebel auf die weitere Ertragsentwicklung ausüben würde.

Regulierungs-Unsicherheit

Risiken sehen wir weniger in der operativen Entwicklung als vielmehr auf Seiten der Regulierung. So besteht die Gefahr, dass die österreichische Finanzmarktaufsicht die Geschäftstätigkeit der AutoBank beschneidet, nachdem die Nationalbank im Rahmen einer Prüfung insbesondere bezüglich der Eigenmittel mehrere Beanstandungen gemeldet hat. Hier vertritt die AutoBank allerdings eine andere Rechtsauffassung, die mit Gutachten belegt werden konnte. Darüber hinaus hat Österreich im letzten Jahr ein neues Verbraucherkreditgesetz verabschiedet, das die Kreditvermittlung über Autohäuser erschwert. Dadurch könnten aktuelle oder potenzielle Vertriebspartner, denen die erhöhten Anforderungen auf Dauer zu aufwendig sind, verloren gehen.

Überproportionales Gewinnwachstum

Unter der Prämisse, dass es aus beiden Bereichen keine signifikanten negativen Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung gibt, erwarten wir von der AutoBank in den nächsten Jahren ein zweistelliges Wachstum der Betriebserträge und eine überdurchschnittliche Steigerung des Nettoergebnisses. Gegenüber unserer letzten Einschätzung von Dezember 2010 haben wir dabei die Zahlenreihe der Betriebserträge nach den erfreulichen Jahresresultaten erhöht, während die Margenerwartungen unverändert geblieben sind. Die folgende Tabelle zeigt unser aktualisiertes Prognosemodell für den Geschäftsverlauf in den nächsten acht Jahren:

Ertragswertmodell	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Betriebserträge*	8,0	9,2	10,3	11,3	12,5	13,5	14,3	14,8
Ertragswachstum		15,0%	12,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Rendite	15,0%	25,0%	25,0%	25,0%	23,0%	21,0%	20,0%	20,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,20	2,30	2,58	2,83	2,87	2,83	2,85	2,97
Gewinnwachstum		91,7%	12,0%	10,0%	1,2%	-1,4%	1,0%	4,0%

*Mio. Euro

Fairer Wert 3,81 Euro je Aktie

Bei einem „ewigen“ Gewinnwachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Unternehmenswert von 32,5 Mio. Euro. Zur Umsetzung der Wachstumspläne erscheint im ersten Halbjahr 2012 eine Kapitalerhöhung im Umfang von 1 Mio. Aktien notwendig, die wir in unserer Kalkulation berücksichtigt haben. Trotz dieser Verwässerung sehen wir den fairen Wert aktuell bei 3,81 Euro je Aktie und konstatieren damit ein Aufwärtspotenzial von rund 80 Prozent.

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**Fazit**

Mit guten Zahlen für 2010 hat die AutoBank bereits das Potenzial des skalierbaren Geschäftsmodells angedeutet – insbesondere in einem Umfeld mit steigenden Zinsen. Jetzt steht der Konzern vor dem entscheidenden Sprung auf den deutschen Markt. Schon ein vergleichsweise kleiner Marktanteil von einem Promille, der angesichts der Cross-Selling-Möglichkeiten über den bereits etablierten Ableger LeaseTrend gut möglich erscheint, würde das Geschäftsvolumen mehr als verdoppeln. Trotz gewisser Risiken durch das regulatorische Umfeld sehen wir daher gute Ertragschancen für die AutoBank, die sich in einem fairen Wert von 3,81 Euro je Aktie und damit in einem Kurspotenzial von rund 80 Prozent ausdrücken. Unser Anlageurteil bleibt „Kaufen“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

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 dienten 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 hat zu dem hier analysierten Unternehmen zurzeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. 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>
09.12.2011	2,20 Euro	Kaufen

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“ ein 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ 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 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 oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

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

Telefon: + 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