

bet-at-home.com AG

Stärken und Chancen

- *Rasanten Umsatzwachstum:* Mit seiner Internetplattform bet-at-home.com für Onlineglücksspiele und -wetten hat das Unternehmen nach acht Monaten des laufenden Geschäftsjahres bereits 210 Mio. Euro Erlöst. Damit wurde der Wert des gesamten Vorjahres um 205 Prozent übertroffen.
- *Boomerger Markt:* Innerhalb des moderat wachsenden Glücksspielmarktes, der jährlich um etwa drei Prozent zulegen soll, steigen die Onlineerlöse mit einer geschätzten Rate von 22 Prozent. Aufgrund der zunehmenden Liberalisierung erscheinen die europäischen Märkte besonders aussichtsreich.
- *Internationalisierung schreitet voran:* Die Gesellschaft expandiert derzeit vor allem in Süd- und Osteuropa. Nach der erfolgten Erschließung von Bulgarien und Ungarn ist bet-at-home.com jetzt insgesamt in 20 europäischen Ländern vertreten.

Schwächen und Risiken

- *Regulierungsrisiko:* Die rechtlichen Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Glücksspiel über das Internet sind in vielen Bereichen noch unklar. Die Anbieter haben oft mit langwierigen Prozessen zu kämpfen und müssen zudem mit weiteren Staatsingriffen rechnen.
- *Fragmentierter Markt:* Eine Konsolidierung des konkurrenzintensiven Internet-Glücksspielmarktes steht noch aus. Derzeit ist kaum abschätzbar, welche Unternehmen als Gewinner aus diesem Prozess hervorgehen werden.

Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs **30,10 Euro**

Stammdaten

ISIN	DE000A0DNAY5
Branche	Internet-Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.bet-at-home.ag
Ausstehende Aktien	3,51 Mio. Stück
Marktsegment	Freiverkehr Frankfurt, Wien
Marktkapitalisierung	105,6 Mio. Euro
Free Float	ca. 30 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	76,60 Euro / 13,00 Euro
Performance (12 Monate)	89,4 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 386 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004*	2005*	2006(e)	2007(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	28,0	69,0	350,0	420,0
EpS (EUR)	n.a.	-0,01	0,20	1,20
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	3,78	1,53	0,30	0,25
KGV	-	-	150,9	25,1
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Auf Pro-forma-Basis, siehe Abschnitt Geschäftsentwicklung.

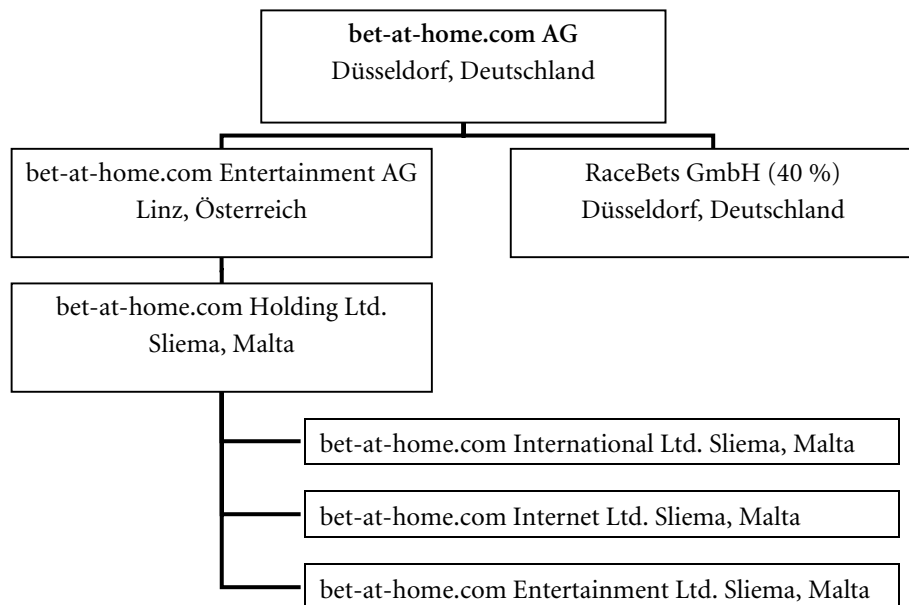
Unternehmensprofil

Wetten und Glücksspiel im Internet

Die bet-at-home.com GmbH wurde 1999 in Wels / Österreich gegründet und zählt zu den Pionieren der europäischen Internet-Glücksspielbranche. Dank einer staatlichen Erlaubnis zur Durchführung von Buchmachertätigkeiten lag der Fokus des Unternehmens zu Beginn auf dem Angebot von Sportwetten über das Internet. Nach einer sukzessiven Erweiterung der Internetpräsenz wickelt das Unternehmen seit Anfang des letzten Jahres auch Wetten auf Hunderennen ab und betreibt zudem ein eigenes Online-Casino.

Einbringung in Börsenmantel

Zur Vorbereitung eines möglichen Börsengangs in Österreich erfolgte Mitte 2004 die Umwandlung in die bet-at-home.com Entertainment AG. Allerdings wurde der IPO-Plan aufgegeben, als sich im Folgejahr die Gelegenheit ergab, durch die Einbringung in den Börsenmantel der Artus Capital AG ein wesentlich kostengünstigeres Listing am deutschen Kapitalmarkt zu realisieren. Die dazu notwendige Sachkapitalerhöhung konnte Ende Mai 2005 durchgeführt werden. Aus dieser Transaktion resultiert die heutige Unternehmensstruktur. Die in bet-at-home.com AG umbenannte Artus Capital fungiert als Holdinggesellschaft für den Konzern und ist vor allem für die Verwaltung des Unternehmens zuständig. Die operative Tätigkeit wird hingegen nach wie vor von der österreichischen Stammgesellschaft und mehreren Ablegern für das internationale Geschäft ausgeführt. Diese Töchter haben ihren Firmensitz ausnahmslos in Malta, wo die Wettsteuern besonders niedrig sind. Neben dem 100-prozentigen Anteil an dem österreichischen Kerngeschäft hält die Holding auch eine Beteiligung über 40 Prozent an dem Pferdewettenanbieter RaceBets aus Düsseldorf. Die nachfolgende Übersicht zeigt die aktuelle Firmenstruktur des Konzerns.



Diversifikation des Angebots

Die Beteiligung an der Racebets GmbH erfolgte erst im April 2006 und dient zur weiteren Vervollständigung des Produktportfolios. Das Düsseldorfer Unternehmen verfügt über eine Konzession als deutscher Buchmacher für Pferdewetten und bietet seinen Kunden die Möglichkeit, über das Internet Wetten auf Rennen in der ganzen Welt zu platzieren. Als Mehrheitsgesellschafter fungiert die Beteiligungsgesellschaft Bettertainment, an der wiederum der Deutsche Sportverlag aus Köln über die Hälfte der Anteile besitzt. Damit ist eines der führenden Verlags-häuser für Sportzeitschriften im deutschen Sprachraum mit seiner Vertriebskraft an dem Projekt beteiligt. Entsprechend positiv ist die Aufnahme des Geschäftsbetriebs im Mai dieses Jahres verlaufen, als durch eine breit angelegte Marketingkampagne direkt ein beachtlicher Kundenstamm gewonnen werden konnte.

Markt und Strategie

Internetangebote mit starkem Wachstum

Angesichts eines weltweiten Umsatzes von rund 243 Mrd. US-Dollar (Stand 2004) stellt die Glückspielbranche einen international bedeutenden Zweig der Unterhaltungsindustrie dar. Der Großteil der Erlöse wird dabei von den etablierten Anbietern in den Segmenten Lotterie und Casino sowie über Spielautomaten erwirtschaftet. Nach einer Einschätzung des New Yorker Researchhauses Christiansen Capital Advisors dürfte die gesamte Branche bis zum Jahr 2009 um rund 3,0 Prozent pro Jahr zulegen und dann ein Geschäftsvolumen von 281 Mrd. US-Dollar erreichen (Quelle: Media & Entertainment Consulting Network, www.mecn.net, In the news). Noch deutlich stärker steigen sollen die Umsätze über Onlineplattformen, deren Wachstum im gleichen Zeitraum auf 22 Prozent pro Jahr geschätzt wird, womit dieses Segment seinen Marktanteil innerhalb von nur fünf Jahren von 3,0 Prozent auf fast 8,0 Prozent ausweiten würde. Ein überdurchschnittlich hohes Geschäftspotenzial besteht dabei in Europa und Asien, da die Bürger dieser Länder noch vergleichsweise wenig für das Glückspiel ausgeben. Im deutschsprachigen Raum liegen die Ausgaben beispielsweise im Schnitt bei jährlich 160 US-Dollar, während der Wert in reifen Märkten wie Australien 640 US-Dollar erreicht (Quelle: Sal. Oppenheim, Juni 2006).

Sportwetten zwischen Monopol und Liberalisierung

Ein stark wachsendes Teilsegment des Gesamtmarktes stellen die Sportwetten dar, für die jährliche Zuwachsraten von 9 Prozent prognostiziert werden (Quelle: Sal. Oppenheim, Juni 2006). Der europäische Markt könnte dabei eine besondere Dynamik entfalten, da viele Länder im Zuge der EU-Wettbewerbsregeln das staatliche Monopol aufgeben und Konkurrenz zulassen. Das daraus erwachsene Potenzial zeigt das Beispiel Österreich, wo das Sportwettengeschäft bereits seit längerem von privaten Anbietern betrieben werden darf. Der Umsatz liegt hier schon heute mit einer Mrd. Euro auf dem Niveau von Deutschland, obwohl die Bevölkerung des Nachbarlandes in etwa nur ein Zehntel der hiesigen ausmacht. Zwei Drittel der österreichischen Wetteinsätze werden zudem bereits per Inter-

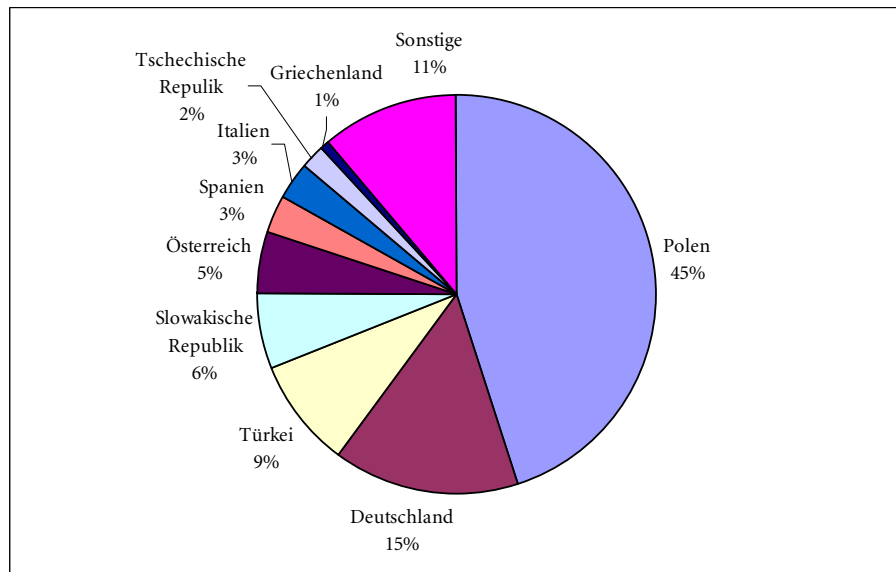
net oder Telefon platziert und verdeutlichen das Marktpotenzial für alternative Vertriebsformen.

Deutschland mit Sonderweg

In Deutschland wurde dagegen im Frühjahr mit einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts das staatliche Monopol zunächst indirekt bestätigt. Zwar befanden die Richter die bisherige Ausgestaltung für verfassungswidrig, aber bei einer Erfüllung bestimmter Auflagen zur Bekämpfung von Spielsucht könnte die Regelung im Grundsatz erhalten bleiben. Im Anschluss erhöhten die öffentlichen Institutionen den Druck auf private Anbieter, die auf dem inländischen Markt zum Teil auf Basis alter DDR-Lizenzen tätig geworden waren. Vor allem die Branchengröße Bwin aus Österreich, die ihr Internetangebot über zahlreiche Marketingkampagnen stark beworben hat, stand im Fokus der Behörden und wehrt sich derzeit in diversen Prozessen. Generell hat sich in Deutschland aufgrund der unklaren Rechtslage der Konkurrenzkampf somit in den juristischen Bereich verlagert, was auch bet-at-home.com zu spüren bekommen hat. Aktuell läuft ein Rechtsstreit mit dem Internetlottoanbieter Tipp24, der dem Unternehmen ein unzulässiges Glücksspielangebot für deutsche Kunden vorwirft. Außerdem klagt die Westdeutsche Lotterie GmbH gegen einen vermeintlichen wettbewerbsrechtlichen Verstoß. bet-at-home.com hat in beiden Fällen die Abweisung der Klage beantragt.

Auslandsexpansion in Ost- und Südeuropa

Ein wirkungsvolles Mittel gegen die Unwägbarkeiten der Regulierung einzelner Staaten sieht das Unternehmen deswegen in einer zügigen Internationalisierung seines Angebots. Im Zentrum der weiteren Expansion stehen vor allem Ost- und Südeuropa, da die Marktdurchdringung von Internetangeboten in diesen Regionen noch vergleichsweise gering ist und damit eine Chance zum schnellen Aufbau eines großen Kundenstamms besteht. In den letzten Monaten war die Gesellschaft bei der Akquise im Ausland dann auch außerordentlich erfolgreich: Nach Unternehmensangaben konnten allein im Juni 2006 rund 100 Tsd. neue Kunden hinzugewonnen werden, vornehmlich auf den wachstumsstarken Märkten in Polen, Tschechien, Griechenland und der Türkei. Zuletzt wurden auch Ungarn und Bulgarien erschlossen, so dass die Gesellschaft derzeit in 20 europäischen Ländern vertreten ist. Als weitere Zielgebiete hat bet-at-home.com nun vor allem Südosteuropa – beispielsweise Ukraine, Rumänien und Kroatien – sowie das Baltikum auf der Agenda. Darüber hinaus ist allerdings auch ein Eintritt in den aussichtsreichen russischen Markt geplant. Einen Überblick über die regionale Verteilung der aktuell 560 Tsd. Kunden liefert die folgende Grafik.



Aktuelle Userverteilung von bet-at-home.com. Quelle: Unternehmensangaben

Geschäftsentwicklung

Einbringung prägt Bilanz

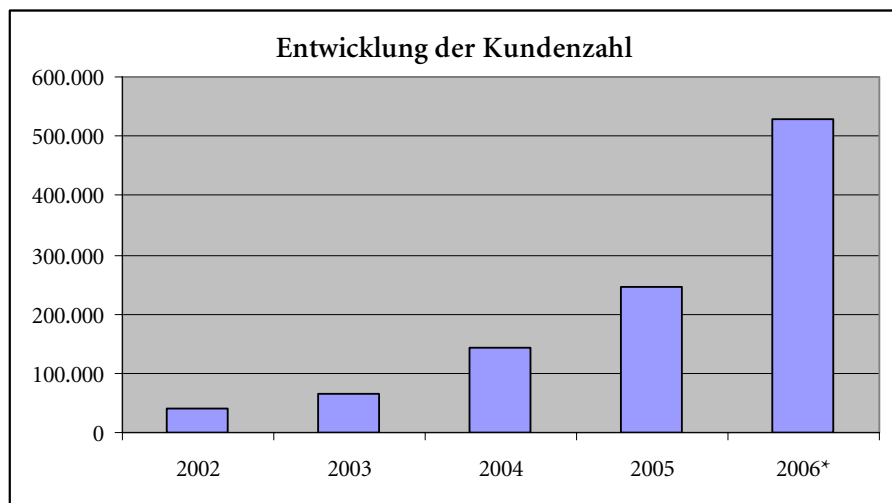
Da die Gruppe erst seit der im letzten Jahr erfolgten Einbringung in den Mantel einer deutschen Aktiengesellschaft ihre heutige Form hat, wurde neben dem testierten Konzernabschluss auch eine GUV auf Pro-forma-Basis veröffentlicht. Diese spiegelt die hypothetischen Abschlusszahlen wider, wie sie sich bei einer Konzernformierung bereits zu Jahresanfang ergeben hätten. Da diese Zahlen die Geschäftsentwicklung in der aktuellen Firmenstruktur besser darstellen und zudem mit den 2006er-Zahlen vergleichbar sind, beziehen wir uns im Folgenden auf den Pro-forma-Abschluss.

Umsatz in 2005 erheblich gestiegen

Im Geschäftsjahr 2005 konnte bet-at-home.com den Umsatz um 147 Prozent auf 68,96 Mio. Euro ausweiten. Ursächlich für diesen starken Sprung war ein deutlicher Zuwachs bei der Kundenzahl, die von 143 auf 244 Tsd. gestiegen ist. Von den erzielten Erlösen entfiel ein Anteil von 93,2 Prozent (64,28 Mio. Euro) auf den Materialaufwand für bezogene Leistungen, wobei es sich bei diesem Posten um die Ausschüttungen der Spielgewinne handelt. Als Rohertrag verblieben nach Abzug dieser Auszahlungen 4,73 Mio. Euro, eine Marge von 6,8 Prozent. Weitere zentrale Kosten waren darüber hinaus der Personalaufwand mit 0,92 Mio. Euro und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen über 3,2 Mio. Euro, in die beispielsweise die Ausgaben für Marketing und Rechtsberatung eingeflossen sind. Unter dem Strich resultierte aus dem operativen Geschäft ein Betriebsergebnis von 0,25 Mio. Euro. Bei einem positiven Finanzergebnis von 0,21 Mio. Euro und einer konsolidierungsbedingt hohen Steuerzahlung von 0,48 Mio. Euro fiel dabei ein geringfügiger Jahresfehlbetrag von 0,02 Mio. Euro an.

Anziehende Dynamik

Dank einer weiter steigenden Kundenzahl (siehe nachfolgende Übersicht) hat sich das Erlöswachstum im laufenden Geschäftsjahr mit erhöhter Dynamik fortgesetzt. Allein mit den Umsätzen aus dem ersten Quartal über 74 Mio. Euro wurde bereits der Wert des gesamten Vorjahres übertroffen. Ende August veröffentlichte die Gesellschaft dann aktuelle Zahlen für die ersten acht Monate. Demgemäß konnte der Konzern in diesem Zeitraum 210 Mio. Euro umsetzen und damit das Resultat aus 2005 schon mehr als verdreifachen. Nach dieser rasanten Steigerung war das bisherige Jahresziel von 280 Mio. Euro obsolet geworden, weswegen das Management mit 320 Mio. Euro eine neue Marke ausgegeben hat. Angesichts der bisher gezeigten Dynamik erscheint aber auch dieser Wert noch konservativ. Die höhere Umsatzbasis sollte sich auch positiv auf den Gewinn auswirken. Zu der Entwicklung der Erträge im laufenden Geschäftsjahr hat die Gesellschaft bislang allerdings noch keine Zahlen veröffentlicht. In der Meldung zum ersten Quartal wurde lediglich bekannt gegeben, dass das Ergebnis der ersten drei Monate positiv war. Damit dürfte die bisherige Prognose des Managements, ein steigendes positives Ergebnis zu erzielen, nach wie vor aktuell sein.



Quelle: Unternehmensangaben; * 2006 bis Ende 2. Quartal

Investitionen in den Geschäftsausbau

Allerdings dürfte sich die Gewinnverbesserung im laufenden Jahr noch in Grenzen halten. Ursächlich hierfür ist, dass sich die hohen Aufwendungen für die Kundenakquise sowie die Investitionen in den Ausbau der Produktpalette zunächst belastend auswirken. So ist allein für das vierte Quartal der Launch zweier neuer Services – die Möglichkeit zum mobilen Wetten sowie ein Pokernetzwerk – angekündigt. Gleichzeitig aber ist diese – notwendige – Expansion finanziell sehr gut abgesichert, so dass der Wachstumskurs unabhängig von seiner kurzfristigen der Ergebniswirkung fortgesetzt werden kann. Insbesondere durch die letzte Kapitalerhöhung, in deren Rahmen im März 319 Tsd. Aktien zu einem Preis von 26,0 Euro ausgegeben wurden, sind der der Gesellschaft neue Mittel über 8,29 Mio. Euro zugeflossen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von bet-at-home.com ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 12,8 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,8 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher 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. Der Geschäftsverlauf der Unternehmen aus der vergleichsweise jungen Branche ist noch unstet und durch Regulierungsrisiken bedroht. Daraus resultiert eine vergleichsweise hohe Volatilität im Vergleich zum Gesamtmarkt, weshalb wir ein Beta von 1,7 für angemessen erachten. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 12,8 Prozent.

Nachhaltiges Umsatzwachstum

Mit den Zahlen zu den ersten acht Monaten 2006 hat bet-at-home.com eindrucksvoll unter Beweis gestellt, dass das Unternehmen das zuvor bereits hohe Wachstumstempo weiter beschleunigen kann. In einem weiterhin sehr günstigen Marktumfeld sollte die Gesellschaft aufgrund der verstärkten Produktdiversifikation und der erfolgreichen Auslandsexpansion auch langfristig hohe Steigerungsraten erzielen. Allerdings sind die Eintrittsbarrieren im Bereich des Onlineglücksspiels verhältnismäßig gering und die Konkurrenten zahlreich, so dass schwer zu prognostizieren ist, welche Zuwächse und Margen in der Zukunft zu realisieren sind. Bei unserer Schätzung des zukünftigen Geschäftsverlaufs sind wir im Rahmen der Prämisse, dass bet-at-home.com zu den Gewinnern der zu erwartenden Konsolidierung zählt, bewusst konservativ vorgegangen. So haben wir nach einer auch WM-bedingt explosiven Umsatzsteigerung in 2006 für die Folgejahre lediglich Zuwächse unterhalb des prognostizierten Marktwachstums von 22 Prozent unterstellt. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums erfolgt sogar eine Abschmelzung der Steigerungsrate bis auf 2 Prozent.

Vorsichtig geschätzte Zielmarge

Bei der Abschätzung der Gewinnmarge sind wir ebenfalls betont vorsichtig vorgegangen. Wir sehen trotz der immens steigenden Umsätze aufgrund hoher Marketingaufwendungen nur eine langsame Verbesserung der Nettomarge von 0,2 Prozent im laufenden Jahr bis auf 2,0 Prozent in 2008. Erst ab 2009 realisiert die Gesellschaft in unserer Projektion den langfristigen Zielwert von 4,0 Prozent. Da das Angebot von Wetten und Glücksspiel über das Internet hervorragend skalierbar ist, erscheint dieser Wert zunächst sehr pessimistisch. Allerdings bleibt abzuwarten, wie sich mittelfristig die intensive Konkurrenz auf die erzielbaren

Überschüsse auswirkt. Aus diesem Grund haben wir zunächst einen bewusst vorsichtigen Ansatz gewählt. Auch das „ewige“ Ertragswachstum nach dem Detailprognosezeitraum haben wir lediglich auf 1,5 Prozent taxiert. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von bet-at-home.com für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage der zuvor getroffenen Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	350,0	420,0	504,0	554,4	609,8	670,8	704,4	718,5
Wachstum		20,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	2,0%
Nettorendite	0,2%	1,0%	2,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,7	4,2	10,1	22,2	24,4	26,8	28,2	28,7
Gewinnwachstum		500%	140%	120%	10,0%	10,0%	5,0%	2,0%

Fairer Wert 53,24 Euro je Aktie

Auf Basis unserer Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 186,8 Mio. Euro respektive 53,24 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 30,10 Euro konstatieren wir somit anhand unseres Ertragswertmodells ein Aufwärtspotenzial von rund 77 Prozent.

Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

bet-at-home.com hat sich in den vergangenen Jahren eine hervorragende Ausgangsposition verschafft, um von dem stark wachsenden Markt für Internetglücksspiel und -wetten zu profitieren. In der laufenden Geschäftsperiode werden sowohl das Produktangebot als auch die ohnehin schon starke Präsenz in Europa weiter ausgebaut. Zukünftig sollte es dem Unternehmen damit gelingen, aus dieser aussichtsreichen Positionierung adäquat Profit zu generieren. Allerdings befindet sich der Markt noch in einem frühen Stadium mit einer hohen Zahl von Anbietern, so dass derzeit kaum prognostiziert werden kann, welche Zuwächse und Margen mittelfristig für einzelne Gesellschaften möglich sind. Unter der Prämisse, dass bet-at-home.com zu den Gewinnern einer notwendigen Branchenkonsolidierung zählt, verfügt die Aktie in unserer betont konservativen Schätzung über ein Kurspotenzial von 77 Prozent und verdient somit das Urteil „Spekulativ kaufen“.

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 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 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 Studiererstellung 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: (keine)

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.