

Biofrontera AG

Zusammenfassung

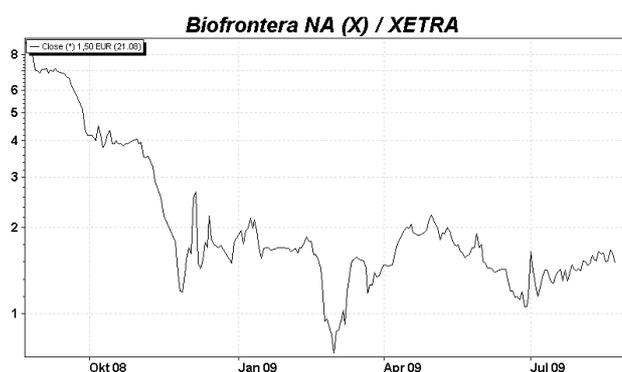
- **Befreiungsschlag:** Die Gläubigerversammlung der ausstehenden Wandelschuldverschreibung von Biofrontera hat einer Zinspause sowie einer Verschiebung der Fälligkeit auf 2012 zugestimmt; im Anschluss haben zudem mehr als die Hälfte der Gläubiger das Angebot zum Umtausch in eine länger laufende Optionsanleihe wahrgenommen. Gelingt in den nächsten Monaten nun auch die Aufnahme eines Darlehens oder die Platzierung der geplanten Kapitalerhöhungen, wäre die Finanzierung bis zum geplanten Break-even abgesichert.
- **Produkt vor Markteinführung:** Die Attraktivität für Investoren dürfte durch den bevorstehenden Verkaufsstart des Wirkkosmetikums Belixos gestiegen sein. Die Creme wird zur Intensivpflege von schuppender, geröteter und juckender Haut eingesetzt und verfügt über ein beträchtliches Marktpotenzial.
- **Produktentwicklung weiter vielversprechend:** Auch die Weiterentwicklung des Wirkstoffs BF-200 ALA zur Behandlung von aktinischer Keratose verläuft positiv. Gute Ergebnisse einer Phase-III-Studie bestärken die Hoffnung auf eine Zulassung in 2011.
- **Extrem niedrige Bewertung:** Wegen der Finanzierungsschwierigkeiten wurden die operativen Fortschritte vom Markt bislang nicht gewürdigt. Wir sehen hingegen ein Kurspotenzial von 442 Prozent.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)**	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	0,1	0,4	0,9	2,2	CAGR Umsatz 07-10 (e)	149,2%
Umsatzwachstum	-5,4%	150,7%	150,7%	146,3%	CAGR EBIT 07-10 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-6,1	-8,3	-3,8	-2,3	CAGR EpS 07-10 (e)	-
EBIT-Marge	-	-	-	-		
EpS	-2,50	-4,39	-0,61	-0,38	Enterprise Value (Mio. Euro)	27,4
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	-
KUV	81,00	32,31	12,89	5,23	EV / Umsatz 09 (e)	31,2
KGV	-	-	-	-	EV / EBIT 09 (e)	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	-

* Voll verwässert bei Vollplatzierung der aktuellen Kapitalerhöhung; ** Schätzung aus dem Basisszenario

Kaufen (unverändert)

Kursziel **8,12 Euro**
Aktueller Kurs 1,50 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,67	1,90	8,77
Tief (Euro)	1,30	1,06	0,73
Performance	15,38%	-4,46%	-82,95%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	20.862,76	14.493,52	17.416,43

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006046113 / 604611
Branche	Pharmazie
Sitz der Gesellschaft	Leverkusen
Internet	www.biofrontera.com
Ausstehende Aktien	7,56 Mio. Stück*
Datum der Erstnotiz	März 1998
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	11,3 Mio. Euro*
Free Float	36 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Hohe Kosten bei noch geringen Umsätzen

Da die wichtigsten Produkte von Biofrontera 2008 noch nicht am Markt vertrieben wurden, konnten im letzten Geschäftsjahr erneut nur geringe Umsätze in Höhe von 351 Tsd. Euro (Vorjahr 139 Tsd. Euro) aus dem Verkauf der selbst entwickelten Nanoemulsion Nanoxosan an Apotheken sowie einer Gesichtsmaske für die Nachsorge von Hautbehandlungen generiert werden. Demgegenüber haben sich die Kosten für die Forschung und Entwicklung, angetrieben durch die Fortführung mehrerer klinischer Studien von Produktkandidaten, um 85 Prozent auf 6,4 Mio. Euro erhöht. Erheblich verschlechtert hat sich währenddessen das Finanzergebnis, welches sich in der gesamten Periode auf -6,8 Mio. Euro summierte, nach -1,9 Mio. Euro im Vorjahr. Neben etwas gestiegenen Zinsaufwendungen ist dies vor allem auf kapitalmarktbedingte Abschreibungen in Höhe von 4,5 Mio. Euro auf im Bestand befindliche eigene Wandelanleihen und sonstige Wertpapiere zurückzuführen. In Summe musste die Gesellschaft daher einen Fehlbetrag von 15,1 Mio. Euro ausweisen (2007: -8,0 Mio. Euro). Ohne den Sondereffekt aus den Abschreibungen wurde damit unsere Ergebnisschätzung (-11,0 Mio. Euro) recht genau getroffen.

Extrem schwierige Finanzierungsbedingungen

Aus dieser Aufwands-Ertrags-Relation in Kombination mit einem Kassenbestand von 4,8 Mio. Euro zum Jahresbeginn 2008 ergab sich ein erheblicher Finanzierungsbedarf. In einem kontinuierlich schlechter werdenden Kapitalmarktumfeld war allerdings der eigentlich dafür eingeplane große Schritt nicht möglich, stattdessen wurde im letzten Sommer lediglich eine kleine Kapitalerhöhung in Höhe von 111 Tsd. Aktien durchgeführt, die rund 1,0 Mio. Euro in die Kasse spülte. Nichtsdestoweniger war nach einem operativen Cash-Abfluss von 12,2 Mio. Euro die freie Liquidität Ende des letzten Jahres (Kassenbestand 153 Tsd. Euro) nahezu aufgebraucht. Verschärft wurde die Situation durch die 2010 fällige Wandelanleihe, die zum Bilanzstichtag noch mit einem Volumen von rund 20,0 Mio. Euro ausstand und die angesichts eines im aktuellen Umfeld unattraktiven Wandlungspreises von 16,13 Euro je Aktie zum Laufzeitende mutmaßlich vollständig hätte getilgt werden müssen.

Restrukturierung der Unternehmensfinanzierung

Infolgedessen zählte die Restrukturierung der Unternehmensfinanzierung im laufenden Jahr bislang zu den Kernaufgaben des Managements. Neben der Sicherung der kurzfristigen Liquidität erschien dabei eine umfassende Lösung für die Wandelanleihe besonders dringlich. Diese wurde Ende Juli im Rahmen einer Gläubigerversammlung gefunden, die einer Verlängerung der Laufzeit bis zum 02.07.2012 ebenso zustimmte wie einer Aufhebung der Verzinsung (Kupon von 8 Prozent) bis zum 25.08.2011 – ein regelrechter Befreiungsschlag für das Unternehmen. Darüber hinaus hat die Gesellschaft den Inhabern ein Umtauschangebot in eine stufenverzinsliche Optionsanleihe mit einer Laufzeit bis 2017 unterbreitet, das zudem mit einem direkten Bezug von Aktien gekoppelt war. Dieses

wurde von 53 Prozent der Gläubiger angenommen, so dass mittlerweile nicht nur die Fälligkeit der Schuld zeitlich nach hinten geschoben, sondern auch das potenzielle Rückzahlungsvolumen in 2012 erheblich reduziert werden konnte. Dem Unternehmen steht es zudem frei, ein weiteres Umtauschangebot zu platzieren, dass bei einer weiteren Fortsetzung der positiven operativen Entwicklung und der finanziellen Stabilisierung wieder auf positive Resonanz stoßen könnte.

Umfangreiche Kapitalzufuhr

In den ersten acht Monaten des aktuellen Geschäftsjahres hat Biofrontera zu diesem Zweck bereits zwei Kapitalerhöhungen erfolgreich am Markt platziert. Nach einer kleineren Tranche im Januar (331 Tsd. Stück, Bruttoeinnahme 0,5 Mio. Euro) folgte im Mai die Emission von 2 Mio. Aktien, was der Gesellschaft Einnahmen in Höhe von 3 Mio. Euro bescherte. Parallel dazu liefen in den letzten Monaten Verhandlungen über ein durch eine staatliche Bürgschaft abgesichertes Bankdarlehen in Höhe von mehreren Mio. Euro, die möglicherweise in Kürze abgeschlossen werden. Darüber hinaus erfolgt aktuell eine neue Eigenkapitalemision von bis zu 1,49 Mio. Aktien, die bei einer bis Ende August angestrebten vollständigen Platzierung einen Mittelzufluss in Höhe von 2,2 Mio. Euro bringen würde. Eine weitere Kapitalerhöhung im Herbst könnte alternativ zu dem Bankdarlehen mit einem anvisierten Emissionserlös von 5 bis 7 Mio. Euro die Liquidität des Unternehmens bis zum Break-even sichern.

Operative Entwicklung verheißungsvoll

Und operativ kann das Unternehmen trotz der schwierigen Liquiditätssituation für die letzten Monate beachtliche Erfolge vorweisen. So hat eine klinische Studie der Phase III für den Wirkstoff BF-200 ALA, der zunächst zur Behandlung von aktinischer Keratose (eine Frühform des Hautkrebses) eingesetzt werden soll, eine hohe Wirksamkeit belegt. In Kombination mit einer LED-Rotlichtquelle konnten im Rahmen einer photodynamischen Therapie mehr als 96 Prozent der Patienten von der Erkrankung geheilt werden. Dieses sehr beachtliche Resultat lässt das Management zuversichtlich auf die letzte noch laufende Phase III-Studie blicken, in deren Rahmen die Performance mit der eines Konkurrenzprodukts verglichen wird und deren Ergebnisse im vierten Quartal vorliegen sollen. Ebenfalls positiv verlaufen ist eine weitere Studie (Phase II) für den Nesselsucht-Wirkstoff BF-derm 1, der eine deutlich bessere Symptomlinderung als im Placebofall aufwies und zudem die Notwendigkeit zur Einnahme von – mit starken Nebenwirkungen versehenen – Antihistaminika reduzierte. Die weitere klinische Entwicklung soll nun zusammen mit einem Lizenzpartner durchgeführt werden. Einen Überblick zu den aktuellen Produktkandidaten bietet die folgende Grafik.



Quelle: Unternehmen

Erstes Produkt für den Massenmarkt in den Startlöchern

Während sich das Management von diesen Wirkstoffen mittelfristig ein erhebliches Umsatzpotenzial verspricht – frühestens jedoch ab dem Jahr 2011 –, sollen mit dem Wirkkosmetikum Belixos bereits im laufenden Jahr erste Erlöse erzielt werden. Die Creme, die auf einem entzündungshemmenden pflanzlichen Extrakt einer Berberitzenart basiert, ist eine Weiterentwicklung des Präparats Reliéva, an dem die Gesellschaft im vergangenen Jahr die Rechte erworben hatte. Im Anschluss konnte Biofrontera die pflegenden und kosmetischen Eigenschaften des Produkts durch die Kombination mit der von Biofrontera patentierten Nanoemulsion nochmals deutlich verbessern. Nun ist die Creme reif für eine Markteinführung im dritten Quartal, bei einem erfolgreichen Verlauf soll in den kommenden Jahren eine Erweiterung auf eine ganze Produktfamilie folgen.

Produktion outgesourct

Für die Produktion von Belixos sowie von BF-200 ALA, von dem im großtechnischen Rahmen erzeugte Stabilitätsmuster benötigt werden, wurde im April mit der Grünenthal Pharma AG, Schweiz, ein sehr renommierter Partner gewonnen. In den nächsten fünf Jahren übernehmen die Schweizer exklusiv die Herstellung der Erzeugnisse für den europäischen Markt, im Anschluss müssen zwei Jahre lang vereinbarungsgemäß zumindest 80 Prozent des Absatzes auf dem Kontinent bei dem Partner produziert werden. Im Gegenzug trägt Grünenthal die Kosten für die Implementierung der Herstellungsverfahren sowie für die Stabilitätsmuster und eine erste Charge zur Markteinführung. Angesichts der knappen Liquiditätsausstattung der Leverkusener ein hervorragender Deal, der die hohen Chancen bestätigt, die den Produkten von Biofrontera in der Branche zugetraut werden.

Ausblick

Vertriebsintensivierung im Mittelpunkt

Nach der Klärung der Produktionsmodalitäten für Belixos richtet sich der Fokus nun insbesondere auf die Intensivierung der Vertriebsaktivitäten. Biofrontera hat hier bereits in den Vorjahren im Rahmen der Vermarktung der Nanoemulsion und der Gesichtsmaske die Strukturen geschaffen, um Dermatologen im

deutschen Markt und in ausgewählten europäischen Ländern in Eigenregie anzusprechen. Andere Absatzgebiete sollen über Kooperationen und Auslizenzierung erschlossen werden. Diesbezüglich laufen bereits Gespräche, erste Abschlüsse erwarten wir nach einer erfolgreichen Markteinführung von Belixos in Deutschland.

Zulassung als Meilenstein

Neben dem Verkaufsstart der Hautcreme steht vor allem die Weiterentwicklung von BF-200 ALA bis zur Zulassung im Fokus des Unternehmens. Hier konnte die Gesellschaft zuletzt zwei wichtige Pluspunkte verbuchen. Zum einen hat der Innovationsgrad der Therapie die europäische Zulassungsbehörde EMEA dazu bewogen, den Zulassungsprozess zentral für ganz Europa durchzuführen – eine große Erleichterung für einen erfolgreichen Markteintritt. Darüber hinaus wurde den Leverkusenern der SME-Status für kleine und mittelständische Unternehmen zugesprochen, was mit erheblichen Kostenermäßigungen und administrativer Unterstützung verbunden ist. Insofern steht einem Start des Zulassungsverfahrens nach einem erfolgreichen Abschluss der klinischen Phase III nichts mehr im Wege. Verlaufen alle weiteren Schritte plangemäß, rechnet das Management im Jahr 2011 mit einer Zulassung von BF-200 ALA.

Kostenbelastung voraussichtlich rückläufig

Die weiteren Entwicklungskosten von BF-200 ALA bis zur Zulassung wurden von der Gesellschaft im letzten Geschäftsbericht auf nur noch 3,1 Mio. Euro beziffert, so dass hier der größte Teil der Investitionen bereits getätigt wurde. Da zudem angesichts der kritischen Liquiditätssituation weitere klinische Tests für andere Präparate zunächst einmal zurückgestellt werden, dürfte sich die Kostensituation in den nächsten Monaten deutlich entspannen. Eine zeitlich begrenzte Belastungsspitze wird allerdings mit der Markteinführung von Belixos einhergehen, da diese von umfangreichen Marketingaktivitäten flankiert werden muss. Nichtsdestoweniger gehen wir unverändert davon aus, dass der Fehlbetrag im laufenden Jahr deutlich unter dem Wert aus 2008 liegen wird.

Erhebliche Änderungen im Bewertungsmodell

Darüber hinaus nehmen wir allerdings in unserem Bewertungsmodell, bestehend aus einem Basisszenario und einem optimistischen Szenario, erhebliche Änderungen vor (zur grundsätzlichen Konstruktion siehe Studie vom 31.08.2007). In beiden Projektionen verschieben wir die Erlösentwicklung von Belixos (vorher Reliéva) und BF-200 ALA um ein Jahr in die Zukunft und gehen zudem aufgrund der bestehenden Budgetrestriktionen nun von einer langsameren Marktdurchdringung aus. Umsätze mit den anderen Produktkandidaten, die sich noch in der Entwicklungsphase befinden, haben wir aus Vorsichtsgründen überhaupt nicht mehr einkalkuliert, da die Gesellschaft weitere klinische Tests vorerst zurückgestellt hat.

Produktkandidaten	Erfolgswahrscheinlichkeit	Erwartete Zulassung	Max. Jahresumsatz
Aktinische Keratose*	60%	2011	126 Mio. Euro
Genitalwarzen*	60%	(2011)	105 Mio. Euro

*beides BF-200 ALA

Basisszenario

Im Basisszenario (die wichtigsten Inputparameter sind in der voran stehenden Tabelle abgebildet), das sich von dem optimistischen Szenario vor allem durch eine geringere Erfolgswahrscheinlichkeit im weiteren Entwicklungsprozess sowie durch einen niedrigen maximalen Jahresumsatz bei einzelnen Indikationen unterscheidet, haben wir zudem den Break-even um ein Jahr in die Zukunft verschoben. Nach einem Fehlbetrag von 5,3 Mio. Euro im laufenden Jahr und 3,3 Mio. Euro in 2010 erwarten wir nun für 2011 erstmals einen Überschuss in Höhe von 1,0 Mio. Euro. Die langfristige Margenprognose belassen wir hingegen unverändert bei 18 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt den aus diesen Annahmen resultierenden Verlauf der Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren.

Basisszenario	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belixos	0,30	1,50	2,25	3,38	5,06	6,33	7,72	8,26
Akt. Keratose*			3,87	9,69	15,50	21,31	27,12	32,93
Genitalwarzen*			3,23	8,07	12,92	17,76	22,60	27,44
Sonstige	0,58	0,67	0,77	0,88	1,01	1,17	1,34	1,54
Erlöse (Mio. Euro)	0,88	2,17	10,12	22,02	34,49	46,56	58,78	70,18
Erlöswachstum		146%	367%	118%	56,7%	35,0%	26,2%	19,4%
Nettorendite	-	-	10,0%	14,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-5,3	-3,3	1,0	3,1	6,2	8,4	10,6	12,6
Gewinnwachstum		-	-	205%	101%	35,0%	26,2%	19,4%

*beides BF-200 ALA

Wert im Basisszenario: 7,24 Euro je Aktie

Bei einem Diskontierungssatz von 13,7 Prozent (Risikoloser Zins 3,1 Prozent, Markttriskoprämie 5,3 Prozent, Beta 2,0) und einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent resultiert aus unserem Basisszenario ein fairer Wert von 54,7 Mio. Euro oder 7,24 Euro je Aktie. Wir haben dabei unter Beachtung der aktuell noch laufenden Kapitalmaßnahme und einer ungestellten Vollplatzierung mit einer Aktienzahl von 7,56 Mio. Stück gerechnet. Bezüglich des weiteren Finanzierungsbedarfs bis zum Break-even sind wir davon ausgegangen, dass das Unternehmen ein ausreichend hohes Darlehen erhalten wird. Sollte stattdessen eine weitere Aktienemission durchgeführt werden, würde die Verwässerung entsprechend höher ausfallen, als von uns derzeit angenommen. Gegenüber unserer letzten Einschätzung (20,54 Euro im Basisszenario) bedeutet die aktualisierte Wertindikation wegen der bereits berücksichtigten Verwässerung durch neue Aktien (zu wesentlich niedrigeren Kursen, als von uns zuvor unterstellt) sowie wegen der eingetretenen Verzögerungen und der Zurückstellung weiterer klini-

scher Tests für die Produktkandidaten mit Ausnahme von BF-200 ALA eine spürbare Abwärtsrevision. Nichtsdestoweniger besteht damit selbst in unserem konservativeren Szenario mit vorsichtig taxierten wahrscheinlichkeitsgewichteten Erlösen für das Präparat gegen Aktinische Keratose und Genitalwarzen ein Vervielfachungspotenzial.

Optimistisches Szenario

Analog zur Entwicklung im Basisszenario sehen wir auch in der optimistischen Variante den Break-even in 2011, bei insgesamt etwas besseren Ergebnissen. Auch die langfristige Zielmarge fällt hier mit 20 Prozent (unverändert) etwas höher aus.

Produktkandidaten	Erfolgswahrscheinlichkeit	Erwartete Zulassung	Max. Jahresumsatz
Aktinische Keratose*	80%	2011	153 Mio. Euro
Genitalwarzen*	80%	(2011)	127,5 Mio. Euro

*beides BF-200 ALA

Opt. Szenario	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belixos	0,30	2,50	4,25	6,38	9,56	11,95	14,58	15,17
Akt. Keratose*			6,27	15,68	25,09	34,50	43,91	53,32
Genitalwarzen*			5,23	13,07	20,91	28,75	36,59	44,43
Sonstige	0,58	0,67	0,77	0,88	1,01	1,17	1,34	1,54
Erlöse (Mio. Euro)	0,88	3,17	16,52	36,01	56,58	76,37	96,43	114,46
Erlöswachstum		260%	422%	118%	57,1%	35,0%	26,3%	18,7%
Nettorendite	-	-	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-5,3	-2,2	1,7	5,4	11,3	15,3	19,3	22,9
Gewinnwachstum		-	-	227%	110%	35,0%	26,3%	18,7%

*beides BF-200 ALA

Fairer Wert: 8,12 Euro je Aktie

Bei denselben Rahmendaten errechnet sich im optimistischen Szenario sogar ein Wert von 77,0 Mio. Euro oder 10,19 Euro je Aktie. Aus der Verdichtung mit den von uns für realistisch erachteten Wahrscheinlichkeiten (Basisszenario 70 Prozent, optimistisches Szenario 30 Prozent) folgt daraus aktuell ein fairer Wert von 8,12 Euro je Aktie, mehr als ein Vervielfachungspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

In den letzten zwölf Monaten hat Biofrontera massiv mit dem extrem verschlechterten Kapitalmarktumfeld zu kämpfen gehabt, das trotz operativer Fortschritte die Umsetzung größerer Finanzierungsmaßnahmen erschwerte. Zuletzt ist allerdings dank der Zustimmung der Gläubigerversammlung zu einer Zins-

pause sowie einer Verschiebung der Fälligkeit der Wandelanleihe ein Befreiungsschlag gelungen. Mit mehreren Kapitalerhöhungen konnte die Liquidität kurzfristig gesichert werden. Eine mögliche Darlehenszusage, abgesichert über eine staatliche Bürgschaft, oder die Platzierung von weiteren Kapitalerhöhungen bis zum Herbst sollen das Unternehmen bis zur Erreichung des Break-even durchfinanzieren. Im Anschluss kann sich das Management voll auf die Markteinführung der Hautcreme Belixos, die Weiterentwicklung von BF-200 ALA bis zur anvisierten Zulassung in 2011 sowie die Generierung von Lizenzerträgen konzentrieren. Wir sehen infolgedessen ein Vervielfachungspotenzial für die Aktie und bekräftigen – trotz der bislang negativen Kursperformance – unsere Kaufempfehlung.

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

Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher 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. **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.**

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>
04.09.2008	7,09 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“ eine erwartete Wertsteigerung 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: 4), 5)

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 Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.