

## Cancom IT Systeme AG

### Stärken und Chancen

- **Gute Zahlen:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte Cancom dank eines starken IT-Dienstleistungsge­schäfts in Deutschland bei den Konzern­erlösen um 9,3 Prozent auf 226,1 Mio. Euro zulegen. Der höherwertige Umsatzmix bedingte dabei einen überproportionalen Anstieg des EBITDA und des Jahresüberschusses auf 3,8 Mio. Euro resp. 1,0 Mio. Euro.
- **Akquisitionstrategie:** Durch die Übernahme von kleineren Konkurrenten baut Cancom seine Markt­position kontinuierlich aus. Das Interesse gilt dabei hauptsächlich den Mitarbeitern und den Kunden­kontakten, die aufgrund der sehr hohen Wettbe­werbsintensität oftmals sehr günstig akquiriert werden können.
- **Hohe Dynamik:** Die Märkte für Software und IT-Dienstleistungen sollen nach aktuellen Prognosen im laufenden Jahr zwischen 4,5 und 5,5 Prozent zu­legen und dürften die weitere Expansion von Can­com damit begünstigen.

### Schwächen und Risiken

- **Margenarmes Geschäft:** Der Markt für Systemdienst­leistungen ist hart umkämpft und lässt keinen Raum für hohe Margen. Dies gilt insbesondere für Unternehmen mit einem hohen Anteil an Resell-Aktivitäten, wie Cancom (86 Prozent).
- **Gefahr von Fehleinkäufen:** Akquisitionen, zumal von krisengeschüttelten Unternehmen, bergen immer das Risiko von Fehleinschätzungen. Ein Fehlgriff könnte die Gewinne des Unternehmens belasten.

## Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 3,64 Euro

### Stammdaten

ISIN	DE0005419105
Branche	IT-Dienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Jettingen-Scheppach
Internet	www.cancom.de
Ausstehende Aktien	9.590.751 Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	34,9 Mio. Euro
Free Float	83,5 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,99 Euro / 2,51 Euro
Performance (12 Monate)	12,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 100 Tsd. Euro

### Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004	2005	2006(e)	2007(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	206,8	226,1	246,5	266,2
EpS (EUR)	0,01	0,10	0,21	0,33
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,17	0,15	0,14	0,13
KGV	249,3	34,9	17,1	10,9
Dividendenrendite	-	-	-	-

## Unternehmensprofil

### *Gründer leitet das Unternehmen*

Das 1992 in Augsburg gegründete Unternehmen mit Sitz in Jettingen-Scheppach zählt zu den größten herstellerunabhängigen Systemhäusern in Deutschland. Insgesamt verfügt es über 650 Mitarbeiter, die auf 25 Niederlassungen in Deutschland, Großbritannien, Österreich und der Schweiz verteilt sind. An der Spitze der Gesellschaft steht Mitgründer Klaus Weinmann, der Cancom 1999 an die Börse geführt hat und heute zusammen mit den Vorständen Paul Holdschik (Sales & Marketing) und Rudolf Hotter (Service, Logistics & Repair) das operative Geschäft leitet.

### *Business: Full-Service-Systemhaus*

Als Systemhaus verbindet Cancom ein breites Produkt- und Dienstleistungsspektrum mit ausgeprägter lokaler Präsenz und Kundennähe. Das Angebot umfasst sämtliche Aufgaben, die bei der Erstellung und dem Betrieb einer IT-Infrastruktur anfallen, angefangen vom Consulting, über die Systemintegration, den IT Service & Support, bis hin zum Einkauf und der Logistik. Als wichtigen Wettbewerbsfaktor stellt das Unternehmen seine Herstellerunabhängigkeit heraus, die es ermöglicht, für die Kunden individuelle Kombinationen aus der Produktpalette verschiedener führender Komponenten- und Softwarehersteller zusammenzustellen. Zu den Lieferanten zählen dabei Branchengrößen wie HP, Cisco, Adobe, Microsoft oder Apple.

### *Drei Geschäftsbereiche*

Der langjährige Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Bereich Media Solutions. Hier liefert Cancom hochleistungsfähige Komplettsysteme an Verlagshäuser, Werbeagenturen oder Designer und ist damit für Apple und Adobe der größte europäische Geschäftspartner im Systemhaussegment. Im letzten Geschäftsjahr wurden mit diesen Kunden rund 40 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftet. Nach einem dynamischen organischen Wachstum und mehreren Akquisitionen wird allerdings mittlerweile der größere Teil der Erlöse im PC-Umfeld generiert. Hier hat sich Cancom auf zwei verschiedene Segmente spezialisiert. Im Bereich Business Solutions werden Office- und Back-Office-Lösungen angeboten, bei denen die Produkte bekannter Hersteller wie Adobe, HP oder Cisco eingesetzt und an die individuellen Bedürfnisse angepasst werden. Zum Kundenkreis zählen hier sowohl Konzerne als auch Mittelständler und öffentlich-rechtliche Institutionen. Im Segment IT-Solutions werden hingegen ganzheitliche IT-Lösungen entwickelt, die u.a. die Bereiche Netzwerksicherheit, Storage und ERP umfassen. Auch hier stehen die spezifischen Kundenanforderungen im Vordergrund.

### *Kritische Erfolgsfaktoren: Vertrieb und Logistik*

Aufgrund hoher Cross-Selling-Effekte und margenträchtiger After-Sales-Services ist ein breiter, aktiv betreuter Kundenstamm von essentieller Bedeutung für einen anhaltenden Geschäftserfolg. Cancom verfügt heute über Geschäftsbeziehungen zu über 50.000 Kunden, die größtenteils aus dem deutschen Mittelstand

stammen, zu denen aber auch so bekannte Namen wie DaimlerChrysler, Siemens oder Linde zählen. Für den Vertrieb benutzt das Unternehmen vielfältige Kanäle, wie eigene Niederlassungen, Katalog, Hotline und einen Onlineshop. Die Logistik ist demgegenüber auf ein einziges, hochmodernes Lager zentralisiert, aus dem der gesamte deutschsprachige Raum beliefert wird und welches zudem noch ausreichend Kapazitätsreserven für die weitere Expansion aufweist.

## Markt und Strategie

### *Stabiles Wachstum*

Mit einem Anstieg des Geschäftsvolumens von 2,4 Prozent auf 134,3 Mrd. Euro zählte der Markt für Informationstechnik und Telekommunikation (ITK) zu den Wachstumstreibern der deutschen Wirtschaft. Nach einer Einschätzung des Branchenverbandes BITKOM wird sich dieser Trend im laufenden Jahr mit einer Steigerungsrate in gleicher Höhe fortsetzen. Eine noch größere Dynamik dürfte dabei der Teilbereich Informationstechnik aufweisen, der separat betrachtet sogar ein Wachstum von 3,4 Prozent erreichen könnte. Hierin zeigt sich vor allem die mit der fortschreitenden Konjunkturerholung steigende Bereitschaft vieler Unternehmen, stärker in Software und IT-Infrastruktur zu investieren. Dementsprechend hoch sind mittlerweile die Erwartungen für die damit verbundenen Geschäftsaktivitäten und liegen bei 5,5 Prozent (Software) bzw. 4,5 Prozent (IT-Dienstleistungen). Der Hardwareverkauf hingegen leidet nach wie vor unter dem starken Preisverfall und soll deswegen nur unterdurchschnittlich um lediglich 0,6 Prozent zulegen.

### *Intensive Konkurrenz*

Trotz dieser positiven Gesamtmarktentwicklung stehen die Anbieter weiterhin unter einem hohen Wettbewerbsdruck, der aus der starken Fragmentierung des Marktes resultiert. Von den größten 100 ITK-Unternehmen auf dem deutschen Markt, zu denen weltweit tätige Konzerne wie Siemens, IBM und HP zählen, bieten fast 50 Prozent IT-Dienstleistungen an (Quelle: [www.computerpartner.de](http://www.computerpartner.de), 29. September 2005). Auch bei den herstellerunabhängigen Systemhäusern, dem für Cancom relevanten Branchensegment, gibt es eine Vielzahl von Wettbewerbern, von denen keiner eine dominierende Stellung einnimmt. Mit einem Umsatz von 1,18 Mrd. Euro im vergangenen Jahr ist die deutsche Bechtle AG der Marktführer, gefolgt von der inländischen Dependence des britischen IT-Konzerns Computacenter (896 Mio. Euro) und der ebenfalls börsennotierten PC-Ware AG (561,5 Mio. Euro). Nach unserer Einschätzung dürfte Cancom dank des soliden Wachstums seinen sechsten Platz verteidigt haben.

### *Größe als Wettbewerbsvorteil*

In diesem wettbewerbsintensiven Umfeld setzt Cancom zur Verbesserung der Marktpositionierung vor allem auf die Realisierung von Größenvorteilen. Diese Strategie macht besonders im Reselling Sinn, da zusätzlicher Umsatz bei bestehenden Strukturen und freien Kapazitäten direkt auf das Ergebnis durchschlägt.

Dank einer im Branchenvergleich soliden Liquiditätsausstattung profitiert die Gesellschaft dabei von der Schwäche kleinerer Konkurrenten. Wenn diese wegen der knappen Kapitalausstattung bzw. aufgrund von ineffizienten Kostenstrukturen nicht mehr mithalten können, übernimmt Cancom – meist zu sehr günstigen Konditionen – deren Mitarbeiter und Aufträge. In Einzelfällen werden auch komplette Unternehmen akquiriert, wie beispielsweise das Systemhaus ECS Computerpartner, das Anfang 2005 in den Konzernverbund aufgenommen wurde.

### *Komplettierung des Angebots*

Als erwünschten Nebeneffekt führen die Akquisitionen auch zu einer Erweiterung und Ergänzung der Angebotspalette von Cancom. Mit den erworbenen Produkten und Kapazitäten kann sich die Gesellschaft immer besser auf den im Markt vorherrschenden Trend zu Komplettlösungen aus einer Hand einstellen. So erfolgte in den letzten Jahren vor allem eine deutliche Ausweitung des eigenen Dienstleistungsangebots. Zusätzlich wurden die Übernahmen genutzt, um die regionale Präsenz durch insgesamt drei neue Standorte in Deutschland weiter auszubauen.

## **Geschäftsentwicklung**

### *Starkes Wachstum in Deutschland*

Der eingeschlagene Expansionspfad hat sich auch in den Geschäftszahlen des Konzerns entsprechend niedergeschlagen. So konnte der Umsatz im letzten Jahr um 9,3 Prozent auf 226,1 Mio. Euro gesteigert werden. Verantwortlich dafür war die gute Entwicklung auf dem deutschen Markt, auf dem vor allem die Ausweitung des Dienstleistungsgeschäfts zu einem überproportionalen Umsatzanstieg um 15,6 Prozent auf 191,5 Mio. Euro beigetragen hat. Die kumulierten Erlöse in England, Österreich und der Schweiz haben sich dagegen um 16 Prozent auf 34,6 Mio. Euro reduziert, so dass der Auslandsanteil von 20 auf 15 Prozent gesunken ist. Der Rückgang ist zum größten Teil auf die englische Cancom Ltd. zurückzuführen. Im Gegensatz zu Deutschland ist das Tochterunternehmen dort mit fünf Apple-Centern auch im Retailgeschäft tätig, wo es nach der Eröffnung des ersten Apple-eigenen Geschäfts Marktanteile abgeben musste. Auch eine gleichzeitige Steigerung des Dienstleistungsumsatzes konnte diesen Einbruch nicht kompensieren.

### *Deutliche Ergebnisverbesserung*

Die unterschiedliche regionale Geschäftsentwicklung spiegelt sich auch in den jeweiligen operativen Ergebnissen wider. Das in Deutschland erwirtschaftete E-BITDA erhöhte sich um 126,4 Prozent auf 2,9 Mio. Euro, während es im internationalen Geschäft um 38,9 Prozent auf 1,0 Mio. Euro zurückging. In Summe lag das Konzern-EBITDA bei 3,8 Mio. Euro (+35,5 Prozent), wobei das Ergebnis ohne einmalige Integrationskosten für Akquisitionen und eine freiwillige Rückzahlung an Mitarbeiter für einen temporären Gehaltsverzicht aus dem Jahr 2003

noch um 0,4 Mio. Euro besser ausgefallen wäre. Unter dem Strich erwirtschaftete der Konzern einen Gewinn von 1 Mio. Euro und konnte damit den Überschuss aus der Vorperiode (0,14 Mio. Euro) fast verachtfachen.

### *Externes Wachstum*

Die schrittweise Margenverbesserung im Konzern ist auch auf die höheren Umsätze mit Dienstleistungen zurückzuführen. Mit 13,7 Mio. Euro konnten diese Erlöse im vergangenen Jahr gegenüber der Vorperiode um rund 185 Prozent gesteigert werden. Der Zuwachs wurde vor allem durch die Akquisition komplementärer Geschäftsaktivitäten erreicht. Zur Stärkung des Dienstleistungssegments haben dabei insbesondere der Kauf von ECS Computerpartner sowie die Übernahme von Mitarbeitern und Kundenkontakten der ECS Enterprise Consulting Solution im Februar sowie der IT:net solutions im November beigetragen.

### *Neues Geschäftsfeld*

Cancom beschränkt sich allerdings nicht auf den Ausbau des Portfolios über Akquisitionen, sondern stößt auch mit eigenem Know-how in neue Bereiche vor. Im Januar hat das Systemhaus zusammen mit der TRS Technology Refresh GmbH, einem Spezialisten für das Management größerer IT-Portfolios, das Joint-Venture Cancom Financial Services gegründet und 50 Prozent der Anteile übernommen. Die neue Gesellschaft, die am Stammsitz des Konzerns in Jettigen-Scheppach angesiedelt ist, soll als Leasingspezialist für Informations- und Kommunikationstechnologie aller Art fungieren. Mit diesem, zum bisherigen Stammgeschäft im hohen Maße komplementären Angebot will Cancom nicht nur eine neue Einnahmequelle erschließen, sondern auch die Kundenbindung erhöhen. Positive Ergebniseffekte soll die Gründung plangemäß allerdings erst in 2 bis 4 Jahren liefern.

### *Positive Aussichten*

Für das laufende Geschäftsjahr 2006 geht das Management von einer Fortsetzung des Wachstumskurses aus und prognostiziert einen Umsatz zwischen 230 und 250 Mio. Euro, korrespondierend mit einer Steigerungsrate von 1,7 bis 10,6 Prozent. Auf der Ergebnisseite erwartet Cancom positive Beiträge aus den Akquisitionen der letzten Monate. Gleichzeitig will das Unternehmen aber auch das organische Wachstum steigern und verstärkt Fachpersonal für IT-Dienstleistungen einstellen. Diese dürften zunächst Anlaufkosten verursachen und erst im nächsten Jahr einen positiven Ergebnisbeitrag liefern. In Summe bleibt die Gesellschaft mit ihrer Prognose für den operativen Gewinn sehr vorsichtig und gibt für das EBIT eine Bandbreite von 2 bis 4 Mio. Euro vor.

## Bewertung

### *Einfaches Ertragswertmodell*

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

### *Diskontierungszins nach CAPM 11,2 %*

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 3,8 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 nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren und taxieren trotz des recht margenarmen Geschäfts angesichts langfristig stabiler Wachstumsperspektiven der IT-Branche einen Wert von 1,4. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Eigenkapitalkostensatz von 11,2 Prozent.

### *Geringfügige Modifikationen*

Unsere Einschätzungen zum weiteren Geschäftsverlauf des Unternehmens haben sich gegenüber dem letzten Update (Februar 2006) nur geringfügig geändert. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass das Unternehmen die Erlöse im laufenden Jahr um 9,0 Prozent steigern kann und damit eine Nettorendite von 0,8 Prozent erwirtschaftet. Auch die für die Folgejahre prognostizierten Zuwächse bleiben bestehen. Aufgrund der zunehmenden Fokussierung der Gesellschaft auf hochwertige Dienstleistungen heben wir allerdings die Zielmarge an, zunächst jedoch nur leicht auf 1,6 Prozent. Sollte die Gesellschaft mit dieser Strategie erfolgreich sein, besteht hier noch erheblicher Spielraum. Das „ewige“ Ertragswachstum am Ende des Detailprognosezeitraums belassen wir bei 2,0 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von Cancom 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
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>246,5</b>	<b>266,2</b>	<b>287,5</b>	<b>304,8</b>	<b>317,0</b>	<b>326,5</b>	<b>333,0</b>	<b>339,7</b>
Wachstum		8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	0,8%	1,2%	1,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Gewinnwachstum		56,1%	21,5%	25,6%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

### *Fairer Wert 5,00 Euro je Aktie*

Auf Basis unserer Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 48 Mio. Euro respektive 5,00 Euro je Aktie. Die Erhöhung gegenüber unserer letzten Schätzung resultiert insbesondere aus der Neueinschätzung der operativen und fundamentalen Risiken sowie aus der Anpassung der erzielbaren Marge. Gegen-

über dem aktuellen Kurs von 3,64 Euro konstatieren wir somit anhand unseres Ertragswertmodells ein Aufwärtspotential von 37,4 Prozent.

***Urteil unverändert:  
„Spekulativ kaufen“***

Cancom hat das Geschäftsjahr 2005 erfolgreich genutzt, um seine Marktposition auszubauen, und setzt mit Neueinstellungen und Akquisitionen auf weiteres Wachstum. Auch auf der Ergebnisseite zeigen sich erste Erfolge durch den Ausbau des Dienstleistungsgeschäfts. Allerdings ist die Nettomarge mit 0,44 Prozent nach wie vor sehr gering und muss weiter verbessert werden. Mit dem Ausbau der Angebotspalette und dem Wandel zum Anbieter kompletter IT-Infrastrukturlösungen könnte dies gelingen. Sollte die Gesellschaft dabei planmäßig voranschreiten, sehen wir ein weiteres Kurspotenzial von 37,4 Prozent, weswegen wir unser Urteil auf „Spekulativ kaufen“ belassen.

## 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](mailto: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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
14.08.2005	2,73	Spekulativ kaufen
20.02.2006	3,35	Spekulativ 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 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 erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

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: 1)**

### 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.