

Curcas Oil N.V.

Stärken und Chancen

- **Attraktiver Markt:** Das niederländische Unternehmen Curcas Oil N.V. hat sich auf die Erzeugung von Öl aus der Jatropha-Pflanze spezialisiert. Aufgrund ihrer vorteilhaften Charakteristika und einer massiven politischen Förderung dürfte die Verwendung dieses Produktes im Fahrzeugsektor in den nächsten Jahren drastisch ansteigen.
- **Fokussierung auf Tropenländer:** Der Anbau erfolgt vor allem in Tropenländern, die überdurchschnittliche Erträge bei niedrigen Kosten garantieren. Auch zum aktuellen Ölpreis sind damit hohe Gewinne zu erzielen; langfristig erwarten Experten wieder steigende Notierungen für das Schwarze Gold, die sich positiv auf die Margen auswirken dürften.
- **Erfahrenes Management:** Gründer und Vorstand Kurt Stüssi verfügt über eine jahrelange Expertise im Jatropha-Anbau.
- **Aktie aussichtsreich:** Auf Basis eines Abschlags von etwa einem Drittel auf den von uns berechneten fairen Wert stufen wir die Aktie bis 0,15 Euro als spekulativen Kauf ein.

Schwächen und Risiken

- **Geschäftsaufbau im Frühstadium:** Die bewirtschaftete Plantagenfläche der Gesellschaft ist derzeit noch relativ klein; neu gepflanzte Gewächse erreichen erst nach fünf Jahren die volle Ertragskraft.
- **Finanzierungsbedarf:** Zur Realisation der anvisierten Expansion sind bis 2010 Investitionen in Höhe von rund 11 Mio. Euro budgetiert, die trotz der schwierigen Kapitalmarktverfassung zu einem großen Teil mit Eigenkapital finanziert werden sollen.

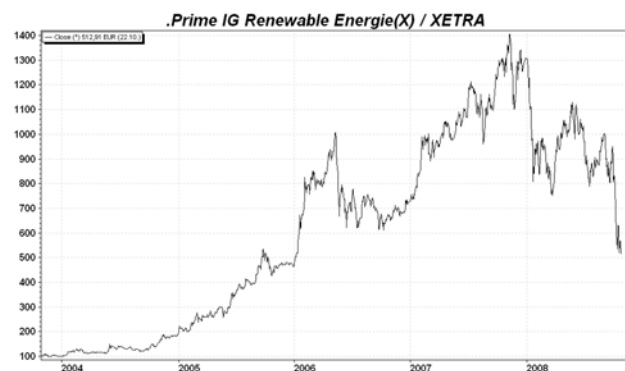
Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Zeichnen bis 0,15 Euro

Stammdaten

ISIN	n. bek.
Branche	Regenerative Energien
Sitz der Gesellschaft	Amsterdam
Internet	www.curcas-oil.com
Ausstehende Aktien	140 Mio. Stück*
Marktkapitalisierung	21 Mio. Euro**
Free Float	n. bek.

Kursentwicklung Branche



Quelle: Market Maker

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009e	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	0,8	5,0	11,2	21,8
Umsatzwachstum	46,5%	541,1%	123,5%	94,0%
EpS (Cent)*	-1,6	0,4	1,0	1,9
EpS-Wachstum		-	168,2%	94,0%
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	-	-
KUV**	26,76	4,17	1,87	0,96
KGV**	-	41,7	15,6	8,0
Dividendenrendite*	-	-	-	-

* voll verwässert

** zu 0,15 Euro je Aktie

Unternehmensprofil

Fokussierung auf die Jatropha-Pflanze

Im Zentrum der Aktivitäten von Curcas Oil N.V. steht die Gewinnung von Öl aus der Jatropha-Pflanze, welches sich aufgrund seiner herausragenden Qualität unter anderem als möglicher Kraftstoff für Fahrzeuge eignet. Die Gesellschaft deckt dabei die wichtigsten Wertschöpfungsstufen ab, vom Anbau der Pflanze über die Weiterverarbeitung zu Öl bis hin zum anschließenden Vertrieb der Endprodukte.

Kleines Wunder der Natur

Ein entscheidender Faktor für die Verwendung des ursprünglich aus Südamerika stammenden und in der Natur als Busch oder Baum vorkommenden Gewächses als Rohstoff für die Biospritindustrie ist die hohe Ölhaltigkeit, die einige Sorten der 175 Unterarten umfassenden Pflanzenfamilie aufweisen. So kann beispielsweise die Ölausbeute aus den Samen von Jatropha Curcas bis zu 40 Prozent des Gewichts des eingesetzten Pflanzenmaterials entsprechen. Darüber hinaus ist das hieraus gewonnene Extrakt sogar noch höherwertiger als etwa die Erzeugnisse aus Raps und damit für technische Anwendungen besonders prädestiniert.

Keine Konkurrenz mit der Nahrungsmittelproduktion

Ebenso wichtig ist allerdings, dass der Anbau nicht auf Flächen erfolgen muss, die für die Produktion von Nahrungsmitteln geeignet sind. Jatropha gedeiht nämlich auf fast allen Böden, sogar in Wüsten, auf von Feuer oder Überkultivierung zerstörtem Land oder auf Abraumhalden. Für das Wachstum reicht schon ein sehr geringer Niederschlag von etwa 200 bis 250 mm pro Jahr, wobei sich allerdings eine höhere Wassermenge positiv auf den Ertrag auswirkt. Darüber hinaus sind die Früchte der Pflanze giftig und fallen somit für andere Verwendungsmöglichkeiten als die Ölgewinnung für industrielle Zwecke weitgehend aus, ganz im Gegensatz zu Raps, Soja, Weizen und Zuckerrohr.

Konzentration auf klimatisch günstige Länder

Da der Ertrag mit günstigen klimatischen Bedingungen maximiert werden kann, konzentriert sich Curcas Oil N.V. für den Aufbau von Plantagen zunächst auf die Tropenländer Thailand und Indonesien. Mit Alternative Energy Manufacturing Ltd. (Anteil 95 Prozent) und PT Pengembangan Jarak (Anteil 95 Prozent) wurden an beiden Standorten Tochtergesellschaften gegründet und lokale Fachkräfte angestellt (einen Überblick zur aktuellen Organisationsstruktur des Unternehmens zeigt die folgende Grafik). Zu einem späteren Zeitpunkt ist auch eine Ausweitung auf andere asiatische Länder mit vorteilhaften Rahmenbedingungen angedacht, etwa Malaysia, Philippinen oder Kambodscha. Bei passenden Gelegenheiten wird sich die Gesellschaft dort auch über Akquisitionen einen Zugang zum Markt verschaffen.



Quelle: Unternehmen

First Mover mit Contract Farming

Der Anbau und die Ernte selbst werden in Indonesien zum größten Teil in Eigenregie durchgeführt, da die Regierung hier Land zur Verfügung stellt, wenn im Gegenzug Arbeitsplätze geschaffen werden. In Thailand (und in geringerem Umfang auch in Indonesien) setzt Curcas dagegen auf eine Zusammenarbeit mit den lokalen Bauern im Rahmen des sogenannten „Contract Farming“. Dabei führen diese die landwirtschaftlichen Aktivitäten selbständig durch, bekommen allerdings von der Gesellschaft die Setzlinge und Dünger geliefert und werden zudem intensiv beraten. Als Entgelt erhalten die Landwirte eine feste Vergütung je geerntete Tonne, die zudem an den Dieselpreis gekoppelt ist und dadurch eine relativ sichere Kalkulationsgrundlage bietet. Im Gegenzug stellt das Unternehmen mit der Vereinbarung eine kontinuierliche Versorgung der eigenen Ölmühlen mit dem nötigen Rohstoff sicher. Mit diesem Modell sieht sich die Gesellschaft in den adressierten Zielmärkten im Jatropha-Anbau als „First Mover“ und erwartet eine rasche Ausweitung der bewirtschafteten Landfläche.

Erfahrenes Management

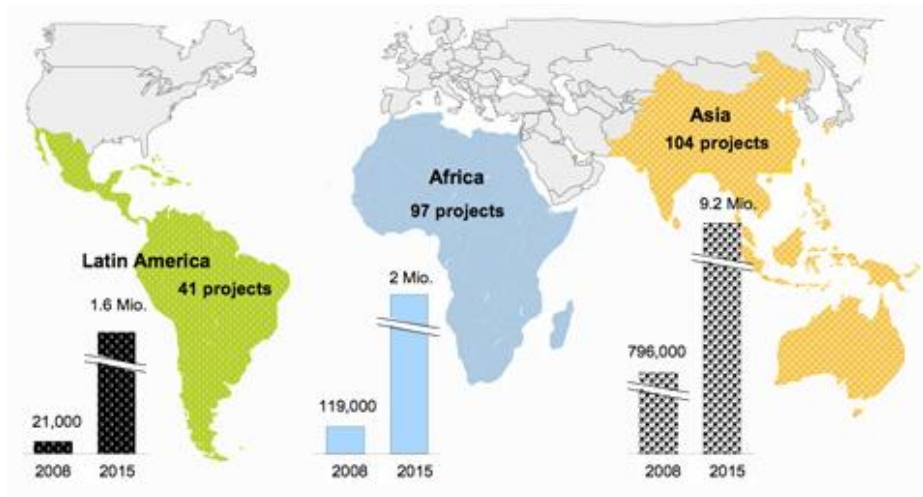
Das notwendige Know-how für die Erschließung der südostasiatischen Länder steht Curcas Oil N.V. durch den Gründer und Geschäftsführer Kurt Stüssi zur Verfügung. Der Schweizer ist nicht nur Experte für den Anbau von Jatropha-Pflanzen (und arbeitet hier seit Jahren als Berater), sondern verfügt aus mehreren Beschäftigungsverhältnissen über eine jahrelange Erfahrung mit den spezifischen Gegebenheiten in Thailand. Zudem war er unter anderem über die Gesellschaften Bionas Industry & Technology sowie Westec Bioenergy in die größten Jatropha-Projekte der Welt involviert.

Markt und Wettbewerb

Junge Branche mit enormem Wachstumspotenzial

Bei der Jatropha-Industrie handelt es sich um eine extrem junge Branche, die vor einer raschen Expansion steht. Obwohl der Großteil der derzeit weltweit initiierten 250 Projekte erst in den letzten zwei Jahren gestartet wurde (Quelle: GEXSI), summiert sich deren Fläche bereits auf mehr als 900.000 Hektar. Das zunehmende Interesse auch von großen Industriekonzernen dürfte jedoch nach einer

Einschätzung des Global Exchange for Social Investment dafür sorgen, dass sich dieser Wert bis 2015 auf 13 Mio. Hektar vervielfacht. Die folgende Grafik zeigt die weltweite Verteilung der aktuellen sowie der künftigen Jatropha-Projekte.



Quelle: GEXSI

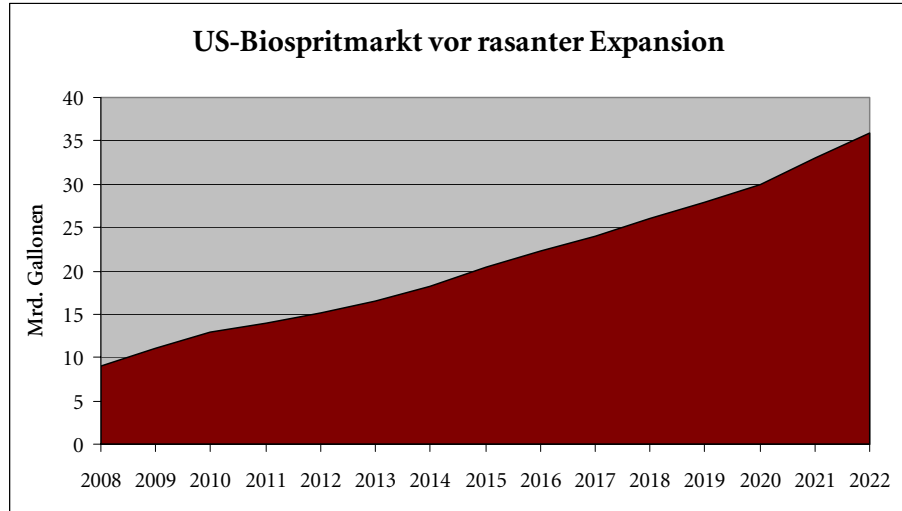
Verfügbare Landfläche nahezu unbegrenzt

Zu den Investoren der ersten Stunde gehört beispielsweise der Ölkonzern BP, der bereits Mitte letzten Jahres ein Joint-Venture zur Forcierung des Jatropha-Anbaus gegründet hat. Auch andere namhafte Unternehmen wie Chrysler, Air New Zealand oder Hindustan Petroleum engagieren sich mittlerweile in diesem Bereich. Trotz der rapide steigenden Zahl der Projekte besteht auf absehbare Zeit jedoch keine Gefahr, dass die Branche – etwa bezüglich der verfügbaren Fläche – an Wachstumsgrenzen stößt. Denn dank der robusten Eigenschaften der Pflanze ist das potenziell für den Anbau zur Verfügung stehende Land nahezu grenzenlos. Allein in Indonesien könnten nach einer gemeinsamen Analyse der Universität Groningen und des indonesischen Bandung Institute of Technology mehr als 25 Mio. Hektar Land für den Anbau von Jatropha geeignet sein. In Indien stehen sogar rund 33 Mio. Hektar zur Verfügung – in etwa so viel, wie die Gesamtfläche der Bundesrepublik Deutschland (Quelle: Workgroup Multifunctional Plants, Universität Hohenheim).

Drastischer Nachfrageanstieg zu erwarten

Auch bezüglich der Nachfrage ist selbst nach einer drastischen Produktionsausweitung kaum mit einem Überangebot zu rechnen, denn der potenzielle Bedarf ist gewaltig. Schließlich suchen die Regierungen der größten Volkswirtschaften händeringend nach einer Alternative zu Öl – und setzen dafür massiv auf Biosprit. So soll in der EU der Anteil der regenerativen Komponente am gesamten Kraftstoffverbrauch bis 2020 von aktuell rund 2 auf 10 Prozent steigen. Auch China will bis zu diesem Zeitpunkt mehr als 15 Mrd. Liter Sprit auf Pflanzenbasis einsetzen. Die ambitioniertesten Pläne verfolgen allerdings die USA, die sich bis 2022 sogar einen Anteil von 20 Prozent zum Ziel gesetzt haben. Dies entsprä-

che 36 Mrd. Gallonen (siehe folgende Grafik), fast das Dreifache der aktuellen Weltjahresproduktion von 13 Mrd. Gallonen.



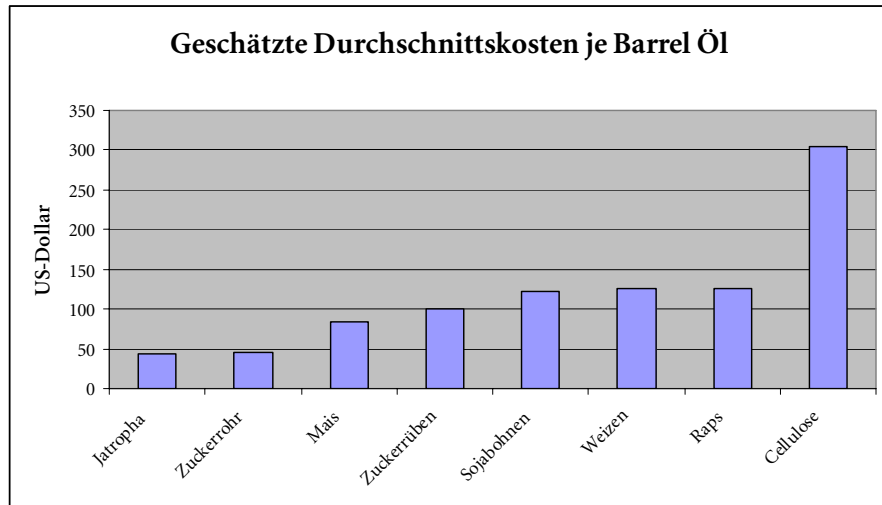
Gep plante Auswe itung des US-Biospritverbrauchs; Quelle: RFA

Zusätzlicher Schub durch Substitutionseffekt

Über diesen absehbaren Nachfrageanstieg hinaus dürften die Anbieter von Jatropha-Öl auch noch von einem Substitutionseffekt profitieren. Denn den bisher gängigen Alternativen – Biodiesel aus Sojabohnen-, Raps- oder Palmöl sowie Ethanol aus Zuckerrohr, Mais oder Weizen – haftet der Makel an, dass sie in Konkurrenz zum Nahrungsmittelsektor stehen, sowohl bezüglich der Anbauflächen als auch hinsichtlich der Verwendung des Ernteproduktes. Dem Boom der Branche wird daher von renommierten Adressen wie etwa der Weltbank die Hauptverantwortung für die in den letzten Jahren drastisch gestiegenen Preise von Grundnahrungsmitteln wie Weizen oder Mais zugeschrieben, die vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern zu Engpässen in der Versorgung geführt haben (Quelle: World Bank, A note on rising food prices). Von der Produktion des Jatropha-Öls hingegen sind in dieser Hinsicht keine Schwierigkeiten zu erwarten.

Günstige Produktionskosten

Darüber hinaus dürfte auch die Rentabilität für Kraftstoffe auf Jatropha-Basis sprechen. Zwar sind aufgrund der noch geringen Erfahrung die Erkenntnisse über die Produktionskosten im großen Maßstab relativ unsicher. Goldman Sachs geht aber davon aus, dass diese bei rund 43 US-Dollar je Barrel liegen werden. Damit würde das Produkt um die Hälfte billiger sein als Ethanol auf Maisbasis und sogar nur ein Drittel dessen kosten, was für Rapsöl aufgewendet werden muss (siehe folgende Grafik).



Quelle: Goldman Sachs

Geschäftsentwicklung

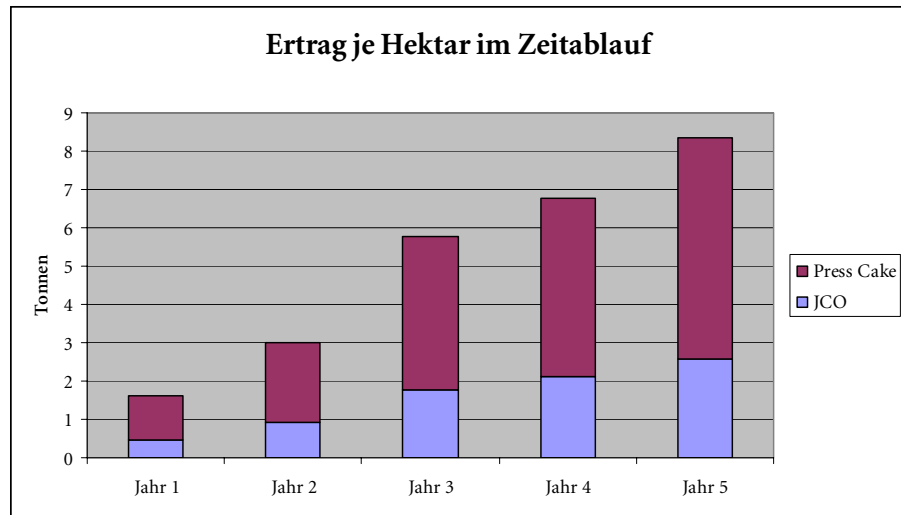
Rasante Ausweitung der Anbaufläche angestrebt

Vor dem Hintergrund dieses enormen Marktpotenzials ist es das erklärte Ziel von Curcas Oil N.V., die eigenen oder über das „Contract Farming“ bewirtschafteten Flächen für den Anbau von Jatropha möglichst schnell auszudehnen. Während derzeit lediglich rund 1.000 Hektar zur Verfügung stehen, sollen es bis Ende nächsten Jahres bereits 10.000 sein und bis Dezember 2011 ist sogar ein Anstieg auf 40.000 Hektar anvisiert. Aktuell läuft bereits die erste Ernte, die zur Jahreswende dann auch für Umsätze sorgen wird. Aus den Früchten der Pflanzen wird die Gesellschaft dabei nicht nur Öl herstellen, sondern als Beiprodukt auch gepressten Pflanzenzellstoff in Form von „Press / Seed Cakes“. Diese können entweder als Dünger eingesetzt werden, da sie mit 6 Prozent Stickstoff, 2,75 Prozent Phosphor und 0,94 Prozent Kalium ungefähr so viele Nährstoffe wie der Stallmist von Hühnern enthalten, oder alternativ als Biomasse zur Energiegewinnung.

Flächenertrag steigt im Zeitablauf deutlich an

Je Hektar dürften zunächst rund 0,48 Tonnen Jatropha Crude Oil (JCO) und 1,12 Tonnen Seed Cake anfallen (das Verhältnis der beiden Produkte liegt im Durchschnitt voraussichtlich bei 1 zu 1,66), eine respektable Ausbeute angesichts eines überschaubaren Zeitraums von lediglich neun Monaten seit der Anpflanzung. Aufgrund des schnellen Wachstums von Jatropha soll der Ertrag im Zeitablauf dann deutlich ansteigen und plangemäß schon im fünften Jahr bei 2,59 Tonnen JCO und 5,76 Tonnen Seed Cake pro Hektar liegen, etwa eine Verfünffachung gegenüber dem ersten Jahr (siehe Grafik). Mit diesen Werten dürfte das Management ausreichend konservativ kalkulieren, der australische Konkurrent Mission NewEnergy rechnet beispielsweise sogar mit 3 Tonnen JCO. Hinsicht-

lich der Abgabepreise gehen die Planungen von 600 Euro je Tonne JCO und 100 Euro pro Tonne Seed-Cake aus (Annahme: Verkauf auf dem europäischen Markt). Eine weitere Einnahmequelle stellen die veräußerbaren „Carbon Credits“ dar, die die Gesellschaft im Rahmen des Kyoto-Abkommens für den Pflanzenbeitrag zur CO₂-Reduktion erhält und deren Wert mit 256 Euro pro Hektar und Jahr taxiert werden.



Quelle: Unternehmen

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau für Curcas Oil N.V. ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 14,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,7 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist ein aus Marktdaten resultierender Wert für den Betafaktor ohne Börsennotierung nicht ermittelbar. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren und sehen einen signifikanten Risikoaufschlag gegenüber dem Marktportfolio als gerechtfertigt an. Dieser beruht vor allem auf dem frühen Entwicklungsstadium der Gesellschaft und den naturgemäß noch hohen Unabwägbarkeiten bei dem geplanten großskaligen Auf- und Ausbau der Plantagen. In Summe halten wir deswegen einen Betafaktor von 2,0 für gerechtfertigt, woraus sich ein Eigenkapitalkostensatz von 14,3 Prozent ergibt.

Vorsichtige Abschätzung der Expansion

Im Rahmen unserer Unternehmensbewertung folgen wir dem von der Gesellschaft geschätzten Ernteverlauf im Zeitablauf. Bezüglich der Flächenausweitung rechnen sind wir hingegen deutlich konservativer und erwarten, dass im nächsten Jahr zunächst eine Erweiterung um 7.000 Hektar stattfinden wird. Bis 2012 kommen weitere 27.000 Hektar hinzu, so dass dann insgesamt 35.000 Hektar bewirtschaftet werden (das Management strebt für 2011 bereits 40.000 Hektar an). Damit halten wir die Unsicherheiten beim Aufbau neuer Plantagen für angemessen berücksichtigt, zumal Konkurrenten wie D1-BP Fuel Crops und Mission NewEnergy bereits unter Beweis gestellt haben, dass in Asien die Flächen-gewinnung für Jatropha auch in deutlich höherem Tempo vorstatten gehen kann. Einen weiteren Sicherheitspuffer haben wir bei den erzielbaren Preisen für die Endprodukte eingebaut, bei denen wir einen 30-prozentigen Abschlag zur Unternehmenskalkulation vorgenommen haben, während wir den potenziellen Erlös der Carbon Credits ebenfalls mit 256 Euro pro Hektar und Jahr ansetzen.

Hohe Nettoernditen erzielbar

Beim Nettoergebnis rechnen wir damit, dass Curcas Oil N.V. aufgrund der notwendigen Investitionen in Land und Produktionsequipment bis 2009 Verluste schreibt, wobei der Schwerpunkt der Belastungen im nächsten Jahr liegt. Bereits in der Folgeperiode könnte aufgrund der deutlichen Erntesteigerung aus dem Bestand und dem daraus resultierenden Erlössprung der Break-even gelingen. Langfristig halten wir aufgrund der außerordentlich niedrigen Produktionskosten in Südostasien und der hervorragenden Absatzchancen eine Umsatzrendite von mindestens 12 Prozent für erreichbar, bleiben damit aber deutlich unter der Unternehmenskalkulation, die für 2013 einen Wert von 28,8 Prozent vorsieht. Die folgende Tabelle veranschaulicht einen modellhaften Geschäftsverlauf, wie er sich aus den dargelegten Annahmen ergeben könnte:

Geschäftsjahr (31.12.)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. EUR)	0,8	5,0	11,2	21,8	37,1	51,9	62,3
Umsatzwachstum	46,5%	541,1%	123,5%	94,0%	70,0%	40,0%	20,0%
Nettoerndite	-	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Gewinn (Mio. EUR)	-2,2	0,5	1,3	2,6	4,5	6,2	7,5
Gewinnwachstum	-	-	168,2%	94,0%	70,0%	40,0%	20,0%
KGV	-	41,7	15,6	8,0	4,7	3,4	2,8

Fairer Wert: 31,6 Mio. Euro

Nach dem Ende des achtjährigen Detailprognosezeitraums sind wir darüber hinaus von einem „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent ausgegangen. Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert von 31,6 Mio. Euro, während die Gesellschaft selbst den Projektwert auf 60 Mio. Euro taxiert. Wir haben dabei post-money kalkuliert und im Rahmen dessen eine Erhöhung der aktuellen Aktienzahl auf 140 Mio. unterstellt. Damit ergibt sich ein fairer Kurs von 0,23 Euro je Aktie.

Fazit

*Unser Anlageurteil:
„Spekulativ kaufen“
bis 0,15 Euro je Aktie*

Curcas Oil N.V. adressiert mit einem innovativen Geschäftsmodell den attraktiven Markt für biologische Kraftstoffe, dessen Wachstum durch die ambitionierten Ausbaupläne seitens der Regierungen langfristig abgesichert erscheint. Durch die Fokussierung auf die Jatropha-Pflanze, die im Gegensatz zu den anderen in Frage kommenden Rohstoffen in keiner Konkurrenz zur Nahrungsmittelproduktion steht, vermeidet die Gesellschaft die bislang zentrale Schwäche des Sektors. Insofern sehen wir – auch auf Basis der umfangreichen Expertise des Vorstands – aussichtsreiche Geschäftsperspektiven und taxieren den Unternehmenswert auf 31,6 Mio. Euro (post-money). Als Anreiz für eine Zeichnung im Rahmen eines Private Placements sollte darauf ein angemessener Abschlag von rund einem Drittel vorgenommen werden, so dass wir die Aktie bis zu einem Kurs von 0,15 Euro (Marktwert post-money: 21 Mio. Euro) mit „Spekulativ kaufen“ einstufen.

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 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 Rupert Stöger M.A. (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit 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:

Datum der Veröffentlichung Kurs bei Veröffentlichung Anlageurteil
(keine, Ersteinschätzung)

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 Studierstellung 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: 3)

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.