

## Dolphin Capital AG

### Stärken und Chancen

- *Beteiligung an aussichtsreichem Unternehmen:* Das zentrale Asset von Dolphin Capital ist die Beteiligung Biocen Distribution GmbH. Die Tochter vertreibt Funktions-Getränke als Nahrungsergänzungsmittel und verfügt in diesem Bereich über eine aussichtsreiche Produktpalette.
- *Erster Meilenstein:* Während die Funktionsgetränke unter dem Label UP!GRADES in Osteuropa bereits am Markt etabliert wurden, übernimmt die Biocen Distribution GmbH nun die breite Einführung in Deutschland und Österreich. Kürzlich konnte mit dem Listing der Erzeugnisse bei Gehe, Phoenix und Sanacorp ein erster Meilenstein im Vertrieb erreicht werden. Durch die Präsenz bei den Pharmagroßhändlern besteht nun ein Zugang zu mehr als 22.000 Apotheken in Deutschland.
- *Günstige Rahmenbedingungen:* Die Märkte für Nahrungsergänzungsmittel und Nutraceuticals boomen seit Jahren. Der Produktpalette von Biocen wird in diesem Umfeld ein außerordentlich hohes Potenzial bescheinigt.
- *200-Prozent-Chance:* Bei einer erfolgreichen Markteinführung sehen wir den fairen Wert bei 13,52 Euro je Aktie, ein Kurspotenzial von rund 204 Prozent.

### Schwächen und Risiken

- *Produktakzeptanz offen:* Trotz der guten Resultate in Osteuropa ist der Erfolg der anlaufenden Markteinführung in Deutschland und Österreich noch offen. Produktneuheiten haben in der Branche ein Flopprisiko von durchschnittlich 70 Prozent, allerdings sind wir für Biocen deutlich optimistischer.

## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 4,44 Euro

### Stammdaten

ISIN	DE000A0B58R0
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.dolphincapital.de
Ausstehende Aktien	0,57 Mio. Stück
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	2,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 30,0 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	6,50 Euro / 1,45 Euro
Performance (12 Monate)	-31,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 36 Tsd. Euro

### Kennzahlen\*

Geschäftsjahr	2007(e)	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	0,2	1,1	3,1
EpS (Euro)	-0,28	-0,01	0,77
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	-
KUV	15,41	2,27	0,81
KGV	-	-	5,7
Dividendenrendite	-	-	-

\*Für die hundertprozentige Tochter Biocen Distribution GmbH

## Profil und Geschäftsentwicklung

### *Biocen als zentrales Asset*

Die in Berlin ansässige Dolphin Capital AG wurde 2004 als Beteiligungsgesellschaft gegründet und im April letzten Jahres an der Börse eingeführt. Das zentrale Asset des Unternehmens ist die Münchener Biocen Distribution GmbH, die kürzlich durch eine Sacheinlage gegen Ausgabe von 100.000 Aktien vollständig eingebracht wurde. Der Erwerb weiterer Unternehmen ist vorerst nicht geplant. Damit rückt das Kerngeschäft von Biocen, der Vertrieb von Funktionsgetränken, auch in den Mittelpunkt der Aktivitäten von Dolphin.

### *Nahrungsergänzungsmittel auf Basis von Pflanzenextrakten*

Die Gesellschaft arbeitet in diesem Bereich mit dem tschechischen Anbieter Biocen Laboratories zusammen, der in den letzten Jahren fünf verschiedene Mixturen entwickelt hat. Die Biocen Distribution hat hierfür die deutschen und österreichischen Vermarktungsrechte erworben, die nun die Basis des Geschäftsmodells darstellen. Die Getränke werden in Ampullen zu je 25 ml abgefüllt und als Nahrungsergänzungsmittel unter dem Label UP!GRADES vermarktet. Dabei versprechen die einzelnen Mischungen dem Konsumenten verschiedene Zusatzwirkungen – das Angebot reicht von belebenden und leistungsfördernden Eigenschaften über Diätprodukte bis hin zu einer beruhigenden Wirkung. Sämtliche Präparate basieren ausschließlich auf pflanzlichen Extrakten, deren Zusammensetzung und optimales Mischungsverhältnis von den Entwicklern sorgfältig getestet wurde. In Tschechien erfolgte bereits 2002 die Markteinführung; mittlerweile wird monatlich eine sechsstellige Ampullenzahl ausgeliefert. Da die internationale Vermarktung seitens Biocen Laboratories trotz der verheißungsvollen Entwicklung im Heimatmarkt nicht zum Kerngeschäft gezählt wird, wurde die strategische Entscheidung getroffen, den ausländischen Vertrieb an Externe abzugeben.

### *Aufbau des Vertriebs*

Diese Funktion fällt nun der Biocen Distribution GmbH zu, die damit, wie ausgeführt, zunächst in Deutschland und Österreich beginnen wird. Nachdem bereits rund ein Jahr in die Vorbereitung der Markteinführung investiert wurde – u.a. um die umfangreichen Zulassungsvoraussetzungen zu erfüllen – konnte im August ein erster Großkunde vermeldet werden. Nach einer erfolgreichen Testverkaufphase von UP!Love ist das Produkt nun bundesweit in allen Beate Uhse-Shops erwerbbar. Darüber hinaus werden zunehmend Tankstellen beliefert, mit ebenso erfreulichen Resultaten. In diesem Bereich laufen aktuell Verhandlungen mit Großdistributoren über eine flächendeckende Aufnahme der Ampullen in ihr Sortiment. Potenzielle Abnehmer stellen darüber hinaus Fitnessstudios, Drogerien und Großraumdiskotheken dar. Neben der Partnersuche für den klassischen Point-of-Sale-Vertrieb werden darüber hinaus externe Anbieter eingebunden, die den Verkauf der UP!GRADES über das Internet übernehmen.

### *Zugang zu mehr als 22.000 Apotheken*

Besonders interessant ist für Biocen auch der Bereich Pharma und Drogerien, da die UP!GRADES als Nahrungsergänzungsmittel hier das passende Produktumfeld finden. Für den Apothekenmarkt ist dem Unternehmen kürzlich bereits ein wichtiger Abschluss gelungen. Seit Ende November ist die gesamte Produktpalette von Biocen bei den Pharmagroßhändlern Gehe, Phoenix und Sanacorp gelistet. Auch wenn nun in Zusammenarbeit mit den Partnern weitere Überzeugungsarbeit geleistet werden muss, damit die einzelnen Apotheken die Erzeugnisse auch abrufen, bedeutet der Zugang zu mehr als 22.000 Einheiten einen wichtigen Meilenstein für den Vertrieb in Deutschland.

### *Kapitalbasis gestärkt*

Die ersten Resultate aus dieser Zusammenarbeit dürften Anfang 2008 sichtbar werden. Um bis zur Generierung eines positiven Cash-Flow aus dem Produktverkauf eine ausreichende Kapitalbasis zu schaffen, hat die Gesellschaft kürzlich im Rahmen der Kapitalerhöhung zur Einbringung von Biocen auch 90 Tsd. Aktien zu einem Kurs von 4,20 Euro bei den Investoren platziert. Der daraus resultierende Mittelzufluss über brutto 378 Tsd. Euro sollte aus unserer Sicht zur Finanzierung der Anlaufkosten ausreichen.

## **Markt und Strategie**

### *Gigantischer Markt*

Nach einer Analyse des amerikanischen Marktforschungsunternehmens TriMark dürften sich die weltweiten Erlöse der Anbieter von Nahrungsergänzungsmitteln, Diätprodukten und Naturarzneien im laufenden Jahr auf ein Volumen von mehr als 190 Mrd. US-Dollar summieren (Quelle: [www.trimarkpublications.com](http://www.trimarkpublications.com)). Mehr als ein Viertel des Gesamtmarktes entfällt dabei auf den Verkauf von Nutraceutical-Produkten, die dem Konsumenten gesundheitsfördernde Zusatzwirkungen versprechen. Bei einem Wachstum von rund 3 Prozent p.a. könnte das Marktvolumen Ende des Jahrzehnts bei fast 60 Mrd. US-Dollar liegen. Mit der Fokussierung auf Funktionalgetränke mit Nahrungsergänzungsmittelcharakter adressiert Biocen ein stark expandierendes Teilssegment des Milliardenmarktes.

### *Zahlreiche Produkteinführungen*

Insbesondere in Deutschland sind seit Mitte der neunziger Jahre zahlreiche Produkte auf den Markt gekommen. Bei fast allen bekannten Mineralwassermarken – von Apollinaris über Bonaqua bis hin zu Gerolsteiner – wurde das Sortiment in Richtung Wellness diversifiziert. Die Zuwachsraten in diesem Bereich dürften aktuell immer noch erheblich über dem Branchendurchschnitt liegen. Mit dem Versprechen konkreter Zusatzwirkungen heben sich die UP!GRADES von den üblichen Mineralwasserderivaten allerdings deutlich ab und werden als Nahrungsergänzungsmittel im gehobenen Segment positioniert.

### *Komparative Konkurrenzvorteile bei hohem Potenzial*

Den besten Vergleichsmaßstab für einen potenziellen Markterfolg sehen wir daher in den belebenden Freizeitgetränken auf Koffein- oder Taurinbasis mit hohem Zuckeranteil. Auch wenn die Analogie aufgrund der unterschiedlichen Produkteigenschaften hinkt – schließlich liegt bei Biocen der Schwerpunkt im Gegensatz zu den Kaffeesubstituten auf gesundheitsfördernden pflanzlichen Substanzen, zudem ist das Produkt mit einer Ampullengröße von 25 ml kein Getränk im herkömmlichen Sinne –, stellt der enorme Verkaufserfolg von Red Bull und Nachahmerprodukten eine mögliche Blaupause für die weitere Entwicklung dar. Mittlerweile verkauft allein der österreichische Branchenführer Dosen in 130 Ländern und erlöst damit rund 1,2 Mrd. Euro. Die Nachfrage wächst dabei immer noch rasant, wie sich am amerikanischen Markt veranschaulichen lässt: Bei leicht rückläufigen Umsätzen mit klassischen Softdrinks expandierten die Erlöse mit Energydrinks im letzten Jahr um 75 Prozent und sollen schon 2007 die Schwelle von 12 Mrd. US-Dollar überschreiten (Quelle: FTD, 11.04.07). Angesichts dieser Entwicklung sieht auch eine vom Unternehmen beauftragte Marktforschungsgesellschaft bei einer Zielkundschaft von 35 Mio. Menschen – Partygänger, Auto- / Berufsfahrer, Sport- und Fitnessinteressierte sowie Manager – ein Potenzial von 91 Mio. verkauften Ampullen pro Jahr allein für Deutschland (siehe dazu die ausführliche Marktanalyse auf der Homepage der Gesellschaft).

### *Schlankes Geschäftsmodell*

Diese Berechnung bezieht sich lediglich auf den Verkauf des bestehenden Sortiments im Inland und würde sich durch eine Erweiterung der geografischen Abdeckung und der Produktpalette noch drastisch erhöhen. Zur Identifizierung weiterer Innovationen wird die Gesellschaft auf die bewährte Zusammenarbeit mit dem tschechischen Labor setzen, bei dem sich derzeit mehrere Erzeugnisse in der Erprobungsphase befinden. Aber nicht nur die Entwicklung, sondern auch die Herstellung der Ampullen wurde komplett outgesourct und erfolgt durch einen Pharmaziehersteller in Tschechien. Binnen vier Wochen lässt sich hier die Produktionskapazität bis auf 3 Mio. Ampullen pro Monat hochfahren – eine ausreichende Basis für die weitere Expansion. Damit verfolgt das Unternehmen ein sehr schlankes Geschäftsmodell und beschränkt sich auf den Kernbereich, die Erschließung der Vertriebskanäle.

### *Großvolumiger Vertrieb über Distributoren*

Im Rahmen dessen adressiert das Management nur in Ausnahmefällen – bspw. bei Großraumdiskotheken – einzelne Abnehmer direkt und arbeitet stattdessen vor allem an der Gewinnung von Großdistributoren. Der Abschluss mit Gehe, Phoenix und Sanacorp dürfte dabei Referenzcharakter für den weiteren Vertriebsaufbau haben. Die Verkaufszahlen bei Beate Uhse liefern bereits einen Hinweis darauf, dass eine breite Präsenz im Einzelhandel eine enorme Hebelwirkung auf die Absatzzahlen auslösen könnte. Bei einem erfolgreichen Verlauf in Deutschland strebt die Gesellschaft auch die Übernahme der Vertriebsrechte für zahlreiche weitere Auslandsmärkte in Europa an. Da für mehrere Länder in Mit-

tel- und Osteuropa bereits eine Zulassung besteht, ließe sich die in Deutschland gewonnene Vermarktungserfahrung zügig auf weitere Destinationen übertragen.

## Bewertung

### *Einfaches Ertragswertmodell*

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

### *Diskontierungszins nach CAPM 14,7 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,1 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 geringen Korrelation der Dolphin-Aktie mit dem Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Der Markt für Nahrungsergänzungsmittel gilt als konkurrenzintensiv und das Risiko für einen Fehlschlag bei einer Produktneueinführung ist vergleichsweise hoch. Trotz der positiven Resonanz im tschechischen Markt taxieren wir das Beta angesichts des frühen Entwicklungsstadiums in Deutschland auf 2,0. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 14,7 Prozent.

### *Beschleunigte Expansion*

Die erfolgreiche Markteinführung eines neuen Produkts ist eine schwierige Aufgabe. Die Floprate bei den so genannten Fast Moving Consumer Goods, zu denen die Funktions- und Wellnessgetränke zählen, liegt bei etwa 70 Prozent (Quelle: Fachzeitschrift Getränkefachgroßhandel 05/2007). Nichtsdestotrotz ist die Ausgangslage bei UP!GRADES vergleichsweise günstig. Die Kombination eines gesundheitsorientierten Getränks, ausschließlich auf pflanzlicher Basis, mit einer trendigen Aufmachung dürfte nach unserer Einschätzung eine Marktlücke besetzen, die derzeit von keinem anderen Produkt abgedeckt wird. Das Beispiel Red Bull zeigt dabei, dass bei einer geschickten Vermarktung in relativ kurzer Zeit große Verkaufszahlen realisierbar sind. Nicht unkritisch ist dagegen die gewählte Hochpreisstrategie. Bei einem Preis von rund 3,00 Euro besetzt das Produkt ein absolutes Premiumsegment. Zu diesen Konditionen könnten viele Konsumenten vor einem Testkauf zurückschrecken.

### *Zahl der Verkaufsstellen vor rasantem Wachstum*

Wir kalkulieren daher nur mit etwa zwei verkauften Ampullen pro Verkaufsstelle und Tag für 2008 und lassen die Zahl bis 2014 auf lediglich 3,5 ansteigen. Diese Annahme erscheint konservativ, da die Gesellschaft bei Testverkäufen an Tankstellen schon zwischen acht und zehn Stück pro Tag veräußern konnte. Ebenso vorsichtig gehen wir bei der Abschätzung der Einzelhandelspartner vor: Wäh-

rend Biocen allein durch den Abschluss mit den Pharmagroßhändlern einen potenziellen Zugang zu mehr als 20.000 Verkaufsstellen hat, steigt in unserem Modell die Gesamtzahl der Einzelhändler – Apotheken, Fitnessstudios, Tankstellen, Diskotheken, usw. –, die die UP!GRADES in ihren Läden anbieten, von 500 im Jahresdurchschnitt 2008 bis auf maximal 2.250 am Ende des Detailbetrachtungszeitraums. Den Verkäufen über Onlineshops messen wir im Vergleich dazu nur eine untergeordnete Bedeutung bei und kalkulieren selbst für 2014 nur mit 1.000 verkauften Einheiten pro Tag.

**Hochpreisstrategie bietet hohe Marge**

Auf der Ergebnisseite erwarten wir bereits im nächsten Jahr den Break-even. Bei weitgehend identischen Unternehmensstrukturen sollten im Anschluss bei einem stark wachsenden Absatz erhebliche Skaleneffekte erzielbar sein. Nach Auskunft des Unternehmens liegt die Entlohnung pro Ampulle für das tschechische Labor im Centbereich, so dass wir nach Abzug der Herstellungs- und Vertriebskosten schon für 2009 mit einer hohen Nettomarge von 14,1 Prozent rechnen. Nach dem Erreichen des Maximalwerts (23,4 Prozent) zwei Jahre später bilden wir gegen Ende des Detailprognosezeitraums eine Marktsättigung mit nur noch geringen Umsatzzuwächsen und einer bis auf 13,7 Prozent rückläufigen Marge ab. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von Dolphin Capital / Biocen für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage der zuvor getroffenen Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Erträge (Mio. Euro)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>	<b>9,9</b>
Wachstum		580%	181%	50,7%	31,8%	19,0%	16,6%	14,8%
Nettorendite	-	-	14,1%	21,2%	23,4%	20,9%	17,3%	13,7%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Gewinnwachstum		-	-	128%	45,0%	6,3%	-3,2%	-9,5%

**Fairer Wert 13,52 Euro je Aktie**

Das „ewige“ Ertragswachstum am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir trotz der geringen Basis auf lediglich 2 Prozent. Aus dieser Kalkulation resultiert ein fairer Unternehmenswert von 7,7 Mio. Euro respektive 13,52 Euro je Aktie. Obwohl wir die Übernahme des Vertriebs für weitere Länder neben Deutschland und Österreich nicht einkalkuliert haben, entspricht dies einem Kurspotenzial von mehr als 200 Prozent.

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

Nach der vollständigen Einbringung von Biocen in die Dolphin Capital präsentiert sich die ehemalige Beteiligungsgesellschaft nun als Vertriebsgesellschaft für innovative Funktionsgetränke, die in Tschechien bereits seit 2002 erfolgreich den Markttest bestehen. Lässt sich ein ähnlicher Erfolg auch in Deutschland und Österreich wiederholen, besteht nach unseren vorsichtigen Berechnungen ein immenses Kurspotenzial von 204 Prozent. Allerdings sind die Risiken bei der Lancierung neuer Produkte nicht zu verachten. Das Floprisiko für Fast Moving Con-

sumer Goods liegt bei 70 Prozent. Insofern sollte ein Investor die weiteren Meldungen zur Gewinnung von Vertriebspartnern und zu den ersten Vermarktungsergebnissen sehr genau verfolgen. Bei der aktuellen Marktkapitalisierung von 2,5 Mio. Euro bedingt aus unserer Sicht aber schon ein kleiner Vertriebs Erfolg eine Höherbewertung. Trotz des spekulativen Charakters stufen wir die Aktie daher als Kauf ein.

## 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 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 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 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 in Bezug auf Vergangenheitsdaten 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: 2), 4)**

### 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.