

Essanelle Hair Group AG

Stärken und Chancen

- *Anziehende Dynamik:* In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte Essanelle bei einem Umsatzwachstum von 2,4 Prozent den Gewinn um 20,4 Prozent steigern. Durch die kontinuierlichen Saloneröffnungen seit Mitte 2005 hat die Dynamik im dritten Quartal erneut deutlich zugenommen und zu einem Anstieg des Periodenüberschusses von 42,7 Prozent geführt.
- *Schlüssige Wachstumsstrategie:* Essanelle hat das Salonangebot nach den Ansprüchen unterschiedlicher Zielgruppen differenziert. Neueröffnungen erfolgen immer bei den Konzepten, die vom Markt am Besten angenommen werden.
- *Unterbewertung:* Obwohl wir für den Beginn des nächsten Jahres die Möglichkeit einer vorübergehenden Abschwächung infolge der Mehrwertsteuererhöhung sehen, verfügt die Aktie nach unserem fundamentalen Bewertungsmodell über ein Kurspotenzial von 44 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Schwache Binnenkonjunktur:* Der Brachenumsatz des Friseurhandwerks in Deutschland ist seit Jahren rückläufig und bremst daher die Unternehmensentwicklung. Die Anhebung der Mehrwertsteuer auf 19 Prozent Anfang 2007 bedeutet eine zusätzliche Belastung.
- *Dünne Marge:* Im personalintensiven Friseurgeschäft werden nur geringe Margen erwirtschaftet. Bei einem starken Einbruch der Konsumnachfrage wäre ein Abrutschen in die Verlustzone nicht ausgeschlossen.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 7,48 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006610314
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,5 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	33,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 66,2 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,60 Euro / 6,85 Euro
Performance (12 Monate)	-9,6 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 34 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004	2005	2006(e)	2007(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	114,7	113,5	117,0	123,4
EpS (EUR)	0,44	0,58	0,69	0,82
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,29	0,30	0,29	0,27
KGV	16,8	12,9	10,9	9,1
Dividendenrendite	-	-	-	-

Unternehmensprofil

Unternehmenswurzeln in den USA

Die Essanelle Hair Group ist einer der führenden Anbieter für Friseurdienstleistungen auf dem deutschen Markt und gleichzeitig der einzige börsennotierte Vertreter der Branche. Der Ursprung der Gesellschaft geht auf eine gleichnamige Firmengründung in den USA im Jahr 1914 zurück. Die Deutschlandaktivitäten der amerikanischen Essanelle-Gruppe wurden Anfang der neunziger Jahre aus dem Verbund herausgelöst und 1998 über ein Management-Buy-Out in ein eigenständiges Unternehmen umgewandelt. Drei Jahre später erfolgte im Rahmen des Börsengangs die Umfirmierung der GmbH zur Aktiengesellschaft.

Fokussiert auf den deutschen Markt

Das Kerngeschäft der Düsseldorfer Gesellschaft besteht aus dem Betrieb von Friseursalons sowie von Shops für den Verkauf von Haarpflegeprodukten. Ende September gehörten 587 Filialen zum Konzern, ein deutlicher Zuwachs von 8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Insgesamt konnte die Gruppe im laufenden Jahr mit fast 3.700 Mitarbeitern bislang Erlöse über 86 Mio. Euro erzielen und zählt damit zu den größten Anbietern auf dem inländischen Markt. Über Auslandsaktivitäten verfügen die Rheinländer derzeit nicht, nachdem im Jahr 2002 ein Expansionsversuch auf dem polnischen Markt beendet wurde.

Franchisebereich verkauft

Neben den konzernerneigenen Filialen gehörte bis Juli dieses Jahres auch ein Franchisesystem unter dem Label mod's hair mit 44 Salons zu Essanelle. Der Bereich hat sich in den letzten Jahren allerdings nicht so dynamisch entwickelt, wie vom Management erwartet, weswegen im Sommer der Verkauf an die ICF International Coiffure Franchising GmbH erfolgte. Die bilanziellen Auswirkungen der Trennung bleiben jedoch vernachlässigbar, da mod's hair zuvor nicht konsolidiert wurde und auch die Franchiseerträge nur in einer geringen Höhe angefallen sind.

Fünf Salonmarken unter einem Dach

Damit konzentriert sich der Konzern nun ausschließlich auf das Filialgeschäft. Dabei tritt das Unternehmen nicht mit einem einheitlichen Erscheinungsbild auf, sondern hat das Angebot nach den Ansprüchen unterschiedlicher Zielgruppen differenziert. Neben der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“, die insbesondere die Laufkundschaft in Warenhäusern betreut und mit Erlösen von bislang 51,7 Mio. Euro im bisherigen Jahresverlauf nach wie vor den Großteil des Konzernumsatzes erwirtschaftete (60 Prozent), wurden vier weitere Salonkonzepte etabliert. Das anspruchsvolle Klientel im oberen Preissegment wird dabei von 15 Filialen unter der Marke Jürgen Tröndle by essanelle mit Betriebsstätten an so exklusiven Orten wie z.B. dem Berliner KaDeWe bedient. Die anderen Konzepte adressieren dagegen vor allem die trendbewusste und preissensitive Kundschaft: Während HairExpress vor allem günstige Basisdienstleistungen bietet und Super Cut mit einem eigenständigen Design speziell für den Geschmack der 14 bis 29 Jährigen aufwartet, integriert das im Dezember letzten Jahres neu

eingeführte Label Top Ten gezielt aktuelle Trends und bedient damit ebenfalls das jüngere Publikum. Als Ergänzung zum Salongeschäft verkauft Essanelle zusätzlich Produkte rund um die Haarpflege, unter anderem über die konzerneigenen Beauty Hair Shops. Zuletzt erzielte die Gruppe mit diesem Geschäft rund 15 Prozent der Erlöse.

Markt und Strategie

Schwache Branchenentwicklung

Der deutsche Markt für Friseurdienstleistungen hat die seit Jahren anhaltende rückläufige Tendenz in den letzten Monaten fortgesetzt. Nach Angaben des statistischen Bundesamtes sind die Umsätze in den ersten beiden Quartalen im Vergleich zu den entsprechenden Zeiträumen in 2005 um 1,1 bzw. 1,7 Prozent zurückgegangen. Damit erweist sich die Stabilisierung aus der zweiten Jahreshälfte des Vorjahres, als die Erlöse zeitweilig nur noch um 0,2 Prozent gesunken sind, als nicht nachhaltig. Dies zeigt sich nicht nur bei der Zahl der Salonbesuche pro Jahr, die sich von 6,0 auf 5,9 reduzierte, sondern auch in einem erhöhten Preisbewusstsein und somit in einem verringerten Umsatz pro Kundenbesuch. Nach einer Erhebung der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) lagen die Ausgaben von männlichen Kunden 2005 um 4,2 Prozent unter dem Vorjahreswert, während die Frauen im Mittel 1,7 Prozent eingespart haben. Einen weiteren Rückschlag für die Branche könnte die Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des nächsten Jahres bringen, da die Preise in diesem schwachen Umfeld unter Umständen nicht adäquat angepasst werden können, ohne weiteres Volumen zu verlieren.

Zersplitterter Markt

Trotz sinkender Umsätze ist die Zahl der Friseursalons im letzten Jahr erneut um 1,7 Prozent auf 67.535 gestiegen. Der hohe Anteil von 57.759 eigenständigen Unternehmen – gegenüber 9.776 Filialen – verdeutlicht, dass der Markt nach wie vor von kleinen, inhabergeführten Betrieben geprägt wird. Dementsprechend kommt selbst Essanelle als einer der größten Anbieter nach eigener Einschätzung lediglich auf einen Marktanteil von rund 2,0 Prozent. Nahezu gleichauf mit den Düsseldorfern dürfte deren größter Konkurrent, die Friseur Klier GmbH aus Wolfsburg, liegen. Anders als Essanelle bietet diese ihre Dienste aber nicht nur in Deutschland an, sondern betreibt etwa 200 der ca. 1000 Filialen in Österreich und Osteuropa. Konzeptionell hingegen ist Klier aufgrund seiner Mehrmarkenstrategie und der Konzentration auf stark frequentierte Standorte durchaus mit Essanelle vergleichbar. Der direkte Konkurrenzdruck dürfte sich wegen der noch niedrigen Marktanteile derzeit allerdings in Grenzen halten.

Kleine Anbieter unter Druck

Stattdessen gewinnen die großen Filialisten weiter Marktanteile zu Lasten kleiner Anbieter. Essanelle profitiert dabei insbesondere von der erfolgreich umgesetzten Differenzierung des Angebots, mit der das Unternehmen verschiedene Kunden-

schichten zielgenau bedient. Damit werden am Markt laufend unterschiedliche Ausrichtungen erprobt. Das Unternehmenswachstum erfolgt dann durch den Ausbau der erfolgreichen Ansätze. So setzt der Konzern aktuell vor allem auf eine Expansion bei dem jüngsten Konzept Top Ten. Nachdem im Laufe der letzten Monate zwölf Filialen unter diesem Label eröffnet wurden, sieht der Vorstand ein mittelfristiges Potenzial für insgesamt 100 Einheiten. Auch die zuletzt besonders wachstumsstarke Sparte HairExpress (Umsatz 2006: + 11 Prozent) dürfte weiter ausgebaut werden, während bei der Stammmarke Essanelle tendenziell eher unrentable Shops geschlossen oder in andere Konzepte umgewandelt werden.

Verkauf als weiterer Schwerpunkt

Darüber hinaus profitiert das Unternehmen von seiner Verhandlungsmacht und den Skaleneffekten beim Einkauf. Durch die starke Marktstellung ist Essanelle nicht an einen Hersteller von Haarprodukten gebunden, sondern kann das Sortiment verschiedener Produzenten sowie eigene Marken anbieten. Resultat ist ein mit rund 15 Prozent vergleichsweise hoher Umsatzanteil des Handelsgeschäfts. Da der Verkauf im Vergleich zu reinen Friseurdienstleistungen überdurchschnittliche Margen erzielt, soll das Segment, insbesondere über die Beauty Hair Shops, weiter ausgebaut werden.

Geschäftsentwicklung

Erfolgreiche Konsolidierung des Portfolios

Durch die schwache Entwicklung des inländischen Konsums nach der Jahrtausendwende waren die Kapazitäten von Essanelle nicht ausreichend ausgelastet, so dass der Konzern in die Verlustzone rutschte. Als Reaktion wurde in der Folgezeit das Portfolio um unrentable Einheiten bereinigt und der Mitarbeiterstamm verkleinert. Damit konnte bereits 2003 ein Überschuss von 0,6 Mio. Euro erzielt werden. Im Anschluss verbesserte sich die Nettomarge bis zum letzten Geschäftsjahr kontinuierlich weiter – von zunächst 0,5 Prozent auf 2,3 Prozent. Die Umsätze blieben aufgrund der andauernden Restrukturierung des Filialbestands allerdings leicht rückläufig und reduzierten sich auf 113,5 Mio. Euro im Jahr 2005, nach 115,5 Mio. Euro drei Jahre zuvor.

Wachstum durch Neueröffnungen

Dieses Gesundschumpfen sowie die dadurch verbesserte Profitabilität dienten letztlich als eine notwendige Basis, um wieder auf einen vorsichtigen Wachstumskurs einzuschwenken. Seit 2005 kann das Management daher die Expansion der Gruppe erneut forcieren, wobei diese überwiegend durch die Eröffnung zusätzlicher Salons umgesetzt wird. Auf Akquisitionen wird nur in Einzelfällen zurückgegriffen. Der Konzern profitiert dabei von seiner Mehr-Marken-Politik, da die neuen Einheiten jeweils in dem Bereich geschaffen werden können, der vom Markt am gegebenen Standort am Besten angenommen wird. Allein im letzten Jahr wurden bereits 36 neue Filialen eingerichtet. Da gleichzeitig im Zuge

der auslaufenden Bereinigung noch einmal 17 Salons geschlossen werden mussten, wuchs der Bestand per Saldo aber nur um 19 Einheiten.

Erlöse über der Vorjahresperiode

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres ist die Bilanz dagegen deutlich positiver ausgefallen. Bis Ende September konnten insgesamt 32 Salons neu eröffnet und 9 bereits am Markt etablierte übernommen werden. Damit ist das vom Vorstand vorgegebene Ziel von 50 zusätzlichen Einheiten im Gesamtjahr schon in greifbare Nähe gerückt. Da gleichzeitig keine weiteren Schließungen notwendig waren, zeigt sich das Wachstum der Gruppe erstmals seit Jahren auch wieder in den Erlöszahlen: Zwischen Januar und September hat der Konzern seine Umsätze um 2,4 Prozent auf 86 Mio. Euro gesteigert. Obwohl neue Filialen im Regelfall erst nach sechs bis neun Monaten ihre volle Ertragskraft entfalten und vorher mit ihren Anlaufkosten den Konzerngewinn belasten, konnte der Überschuss trotzdem um 20,4 Prozent auf 2,2 Mio. Euro deutlich gesteigert werden.

Hohe Dynamik im dritten Quartal

Da Essanelle seit mittlerweile rund anderthalb Jahren die Filialzahl kontinuierlich erhöht und immer mehr Salons die Anlaufphase abgeschlossen haben, gewinnt die Dynamik des Umsatz- und Ertragswachstums derzeit deutlich an Schwung. Während das Abschlussquartal 2005 noch mit leicht rückläufigen Erlösen (-1,7 Prozent im Vorjahresvergleich) abgeschlossen wurde, brachten die ersten beiden Perioden 2006 bereits einen Zuwachs von jeweils knapp 2 Prozent. Im dritten Quartal konnte schließlich mit 3,4 Prozent die bislang höchste Steigerungsrate des Wachstumszyklus erzielt werden, während der Periodenüberschuss gleichzeitig sogar um 42,7 Prozent auf 0,82 Mio. Euro zulegte.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 11,7 %

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 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 setzen angesichts der schwierigen Marktbedingungen einen verhältnismäßig hohen Wert von 1,5 an. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,7 Prozent.

Gutes Schlussquartal erwartet

Ursprünglich hatte das Management bereits für die laufende Geschäftsperiode ein Umsatzwachstum von 5 bis 10 Prozent geplant. Nach neun Monaten liegt die Steigerung allerdings erst bei 2,4 Prozent, so dass ein Erreichen der ursprünglichen Zielmarke nach Auskunft des Managements nicht sichergestellt ist. Allerdings erwartet das Unternehmen ein starkes Jahresendgeschäft mit einem Wachstum von mindestens 5 Prozent. Da die neuen Salons insgesamt sehr gut angelaufen sind, sollte sich aus Sicht der Gesellschaft das hohe Wachstum im nächsten Jahr fortsetzen und zu einer höheren Steigerungsrate als im Gesamtjahr 2006 führen. Unverändert wird dabei auch für die kommende Periode mit der Neueröffnung von 50 weiteren Filialen gerechnet.

Modellhafter Geschäftsverlauf

Mit dem dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres wurde deutlich, dass Essanelle langsam die Früchte der seit dem Jahr 2005 forcierten Expansion ernten kann. Da neue Filialen erst nach einem gewissen Time-lag ihre volle Ertragskraft entfalten, sollte sich das starke Wachstum der Salonzahl in den nächsten Quartalen auch bei den Zuwachsraten der Erlöse widerspiegeln, die zwischen 4 und 6 Prozent liegen dürften. Als großer Unsicherheitsfaktor bleibt allerdings die Mehrwertsteuererhöhung, zumal die Entwicklung der gesamten Branche auch ohne diesen Einflussfaktor im laufenden Jahr schon überraschend schwach war. Um dem rückläufigen Gesamtmarkt Rechnung zu tragen, haben wir deswegen unsere prognostizierten Steigerungsraten der Erlöse bis zum Jahr 2008 etwas zurückgenommen und auch die Renditeschätzung leicht reduziert. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von Essanelle für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	117,0	123,4	129,6	136,1	141,5	145,8	148,7	151,7
Wachstum		5,5%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,7%	3,0%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. Euro)	3,1	3,7	4,3	4,8	5,0	5,1	5,2	5,3
Gewinnwachstum		19,4%	15,5%	11,4%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 10,81 Euro je Aktie

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums kalkulieren wir mit einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate von lediglich 1,5 Prozent. Aus dieser Kalkulation resultiert ein Unternehmenswert von 47,7 Mio. Euro, respektive 10,81 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 7,48 Euro konstatieren wir somit anhand unseres Ertragswertmodells ein Aufwärtspotenzial von rund 44 Prozent.

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Essanelle hat im laufenden Jahr mit der Eröffnung von 32 Filialen und der Übernahme von 9 weiteren Salons die Unternehmensexpansion weiter beschleunigt. Erste Erfolge der Wachstumsstrategie zeigen sich auch in den Geschäftszahlen: Während beim Umsatz erstmals seit Jahren mit einem Plus von 2,4 Prozent ein Zuwachs zu verzeichnen ist, stieg das Ergebnis deutlich überproportional um

20,4 Prozent. Mit fünf zielgruppenspezifischen Salonkonzepten ist der Konzern aus unserer Sicht gut aufgestellt, um in Zukunft zusätzliche Marktanteile zu Lasten kleinerer Wettbewerber zu gewinnen. Kurzfristig stellt allerdings die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 einen großen Unsicherheitsfaktor für die künftige Entwicklung dar. Ein steigendes Preisniveau könnte der preissensiblen Kundschaft erneut den Anstoß geben, die Ausgaben für die Haarpflege weiter zu verringern. Die hieraus resultierende Belastung für Essanelle dürfte nach unserer Einschätzung allerdings nur vorübergehender Natur sein. Mittelfristig sollte sich das durchdachte Expansionskonzept durchsetzen und für steigende Umsätze und Erträge sorgen. Auf Basis unserer fundamentalen Bewertung sehen wir ein Kurspotenzial von rund 44 Prozent und empfehlen den Wert daher unverändert zum Kauf.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen 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
20.08.2006	7,82 Euro	Kaufen
07.03.2006	8,25 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 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: 1), 2)

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.