

Essanelle Hair Group AG

Stärken und Chancen

- *Weiter auf Wachstumskurs:* Im ersten Halbjahr 2008 konnte Essanelle die Wachstumsdynamik weiter erhöhen und erlöste 63,6 Mio. Euro, 6,1 Prozent mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Die Ergebnissteigerung ist demgegenüber mit einem Plus von 3,4 Prozent auf 1,5 Mio. Euro leicht unterproportional ausgefallen.
- *Strategie greift:* Mit verschiedenen Salonkonzepten für unterschiedliche Zielgruppen kann sich das Unternehmen bislang dem schwachen Markt widersetzen. Nachdem in den letzten Jahren der Fokus auf der Einführung neuer Angebote gelegen hat, soll nun auch die Kernmarke Essanelle – Ihr Friseur revitalisiert werden.
- *Weiteres Potenzial:* Die Muttergesellschaft des Konkurrenten Friseur Klier hat ihren Anteil an Essanelle zu einem Kurs von 9,60 Euro auf 90 Prozent erhöht und damit die gute Positionierung der Gesellschaft unterstrichen. Nach dem anschließenden Kursrückgang sehen wir wieder ein Wertsteigerungspotenzial von 31 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Schwacher Markt:* Entgegen früherer Hoffnungen auf eine Stabilisierung zeigt der Trend beim Branchenumsatz des Friseurhandwerks in Deutschland mit einem Minus von 2,9 Prozent im letzten Jahr weiter nach unten.
- *Dünne Marge:* Im personalintensiven Friseurgeschäft werden nur geringe Margen erwirtschaftet, so dass steigende Energie- oder Materialkosten nur schwer kompensiert werden können.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 8,15 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006610314
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,595 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	37,5 Mio. Euro
Free Float	10,2 %

Kursentwicklung



Hoch / Tief (12 Monate) 10,48 Euro / 7,67 Euro

Performance (12 Monate) -5,2 %

Ø-Umsatz (30 Tage) ca. 9 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	117,5	123,1	129,6	136,1
EpS (EUR)	0,66	0,69*	0,73	0,83
Dividende / Aktie (EUR)	0	0,5	0,5	0,5
KUV	0,32	0,30	0,29	0,28
KGV	12,3	11,8	11,1	9,8
Dividendenrendite	0,0%	6,1%	6,1%	6,1%

* bereinigt um einmaligen Steuereffekt von +1,4 Mio. Euro

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 erfolgten die Umfirmierung der GmbH zur Aktiengesellschaft und das Going Public an der Frankfurter Börse.

Muttergesellschaft von Friseur Klier übernimmt die Mehrheit

Nach dem Ausstieg von Finanzinvestoren, die das MBO finanziert hatten, befand sich in den letzten Jahren der Großteil der Anteile im Streubesitz. Diese Situation hat sich Anfang 2008 schlagartig geändert. Über ein öffentliches Pflichtangebot, das auf den Kauf eines größeren Aktienpakets folgte, hat die Saxonia Holding-Gesellschaft, zu der auch Essanelles Hauptkonkurrent Friseur Klier gehört, ihren direkten und indirekten (über die Friseur Klier GmbH) Anteil an dem Düsseldorfer Konzern auf fast 90 Prozent erhöht.

Eigenständige Expansion wird fortgesetzt

Nach Auskunft des neuen Hauptaktionärs soll Essanelle trotzdem als eigenständiges Unternehmen bestehen bleiben und sich weiter auf den Ausbau des Kerngeschäfts, den Betrieb von Friseursalons sowie von Shops für den Verkauf von Haarpflegeprodukten, konzentrieren. Hier befinden sich die Düsseldorfer nach wie vor auf dem Expansionspfad. Ende Juni gehörten 649 Filialen zum Konzern, ein Zuwachs von 5,4 Prozent in den letzten zwölf Monaten. Insgesamt konnte die Gruppe im ersten Halbjahr mit 4.152 Mitarbeitern (Stand 30.06.) Erlöse von 63,6 Mio. Euro erzielen und ist damit neben Friseur Klier der größte Anbieter auf dem inländischen Markt. Über Auslandsaktivitäten verfügen die Rheinländer derzeit nicht, nachdem im Jahr 2002 ein Expansionsversuch in Polen beendet wurde.

Fünf Salonmarken unter einem Dach

Am Markt 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 32,9 Mio. Euro im bisherigen Jahresverlauf nach wie vor den Großteil (rund 52 Prozent) des Konzernumsatzes erwirtschaftet hat, wurden vier weitere Salonkonzepte etabliert. Die anspruchsvolle Klientel im oberen Preissegment wird dabei von 14 Filialen unter der Marke Jürgen Tröndle (JT) by essanelle mit Betriebsstätten an so exklusiven Orten wie z.B. dem Berliner KaDeWe bedient. Die anderen Marken adressieren dagegen überwiegend die trendbewusste und preisensitive Kundschaft: Während HairExpress vor allem günstige Basisdienstleis-

tungen bietet und Super Cut mit einem eigenständigen Design speziell für den Geschmack der 14-29 Jährigen aufwartet, integriert das im Dezember 2005 neu eingeführte Label Top Ten gezielt aktuelle Trends und bedient damit ebenfalls das jüngere Publikum.

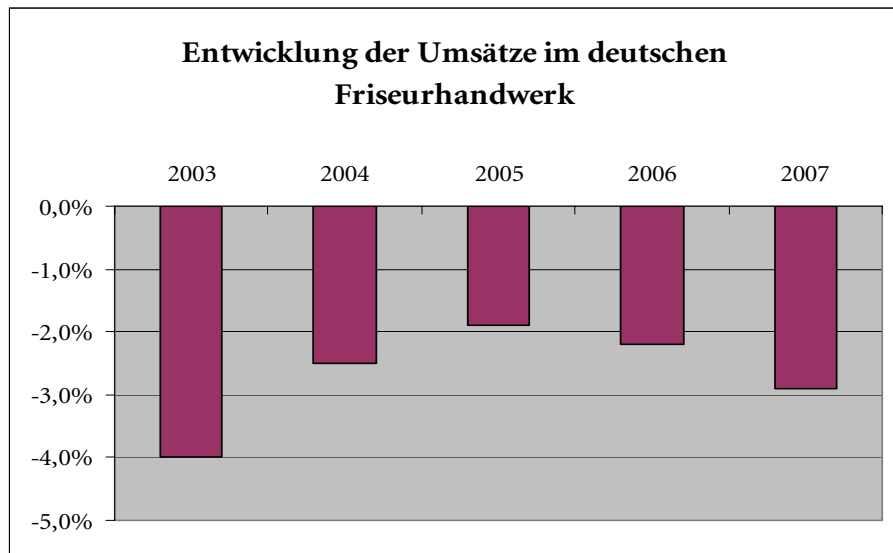
Erfolgreicher Verkauf über Beauty Hair Shops

Als Ergänzung zum Salongeschäft betreibt Essanelle darüber hinaus Beauty Hair Shops, in denen Produkte rund um die Haarpflege verkauft werden. Das Wachstum in diesem Bereich lag zuletzt deutlich über den durchschnittlichen Raten im Salongeschäft. So wurden in den ersten sechs Monaten 2008 mit 27 Shops (+3) Erlöse von 2,8 Mio. Euro (+17,1 Prozent) erzielt. Zusammen mit dem Produktverkauf in den Friseurfilialen trägt das Handelsgeschäft mittlerweile rund 16 Prozent zum Konzernumsatz bei (Vorjahr: 15,5 Prozent).

Markt und Strategie

Umsatzrückgang beschleunigt sich wieder

Das Marktumfeld für Friseur- und Kosmetikunternehmen ist nach wie vor äußerst schwierig. Vor allem die schwache Entwicklung der Reallöhne drückt die Konsumbereitschaft und erhöht die Preissensibilität, was sich in den Resultaten der Branche besonders stark niederschlägt. Entgegen vorheriger Hoffnungen auf eine Stabilisierung hat sich der Umsatzrückgang 2007 daher wieder auf -2,9 Prozent beschleunigt (Vorjahr -2,2 Prozent, Quelle: Statistisches Bundesamt).



Quelle: Statistisches Bundesamt

Hohe Wettbewerbsintensität

Das selbst in Relation zum klassischen Einzelhandel – dessen Erlöse im letzten Jahr nominal um 0,8 Prozent zurückgegangen sind – schwache Abschneiden ist auch ein Resultat des wachsenden Konkurrenzdrucks in der Branche. Denn trotz

der geringeren Einnahmebasis steigt die Zahl der Friseursalons seit Jahren kontinuierlich an. Mit einem Zuwachs von 3 Prozent auf 70.518 Einheiten wurde 2007 sogar erstmals die Marke von 70 Tsd. überschritten (Quelle: Berufsgenossenschaft für Gesundheitsdienst und Wohlfahrtspflege). Der hohe Anteil von 60.368 eigenständigen Unternehmen – gegenüber 10.150 Filialen – verdeutlicht, dass der Markt nach wie vor von kleinen, inhabergeführten Betrieben geprägt wird. Diese haben in dem schwierigen Umfeld allerdings zunehmend Probleme, wirtschaftlich zu arbeiten. Etwa 30 Prozent der Salons werden nicht in den Umsatzsteuerstatistiken geführt, da sie weniger als 17.500 Euro im Jahr Erlösen. Nichtsdestotrotz geht gerade von dieser Gruppe ein erheblicher Margendruck aus.

Filialisten können ihre Stärken ausspielen

Dem können sich am ehesten die großen Filialisten wie Klier oder Essanelle widersetzen. Hilfreich ist dabei insbesondere die von beiden verfolgte Differenzierung der Salonkonzepte, mit der verschiedene Kundenschichten zielgenau bedient werden. Auf diese Weise erfolgt am Markt eine kontinuierliche Erprobung unterschiedlicher Ausrichtungen. Das Unternehmenswachstum erfolgt dann durch den Ausbau der erfolgreichen Ansätze. So setzt Essanelle aktuell verstärkt auf eine Expansion bei dem jüngsten Konzept Top Ten. Binnen Jahresfrist wurde hier die Zahl der Filialen um 9 auf insgesamt 31 ausgeweitet. Zu einer starken Säule des Konzerns entwickelt sich auch das im unteren Preissegment angesiedelte Label HairExpress, dessen Filialnetz gegenüber Juni 2007 auf 159 Einheiten (+33) gewachsen ist.

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 der mit 16 Prozent vergleichsweise hohe Umsatzanteil des Handelsgeschäfts. Da der Verkauf in Relation zu reinen Friseurdienstleistungen überdurchschnittliche Margen erzielt, soll das Segment, insbesondere über die Beauty Hair Shops, weiter ausgebaut werden.

Geschäftsentwicklung

Wachstum gegen den Trend

Mit dem seit drei Jahren verfolgten gezielten Ausbau des Filialnetzes ist es Essanelle trotz der schwachen Branchenentwicklung gelungen, auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Bereits im Jahr 2006 konnte mit einer Erlössteigerung von 3,5 Prozent erstmals seit Jahren wieder eine positive Zuwachsrates realisiert werden. In der letzten Finanzperiode erhöhte sich die Dynamik weiter auf +4,8 Prozent und erreichte damit schon fast das mittelfristige Minimalziel von 5 Prozent p.a. Besonders erfreulich an dieser Entwicklung ist, dass sich der Expansionskurs

nicht nur in den Erlösen, sondern auch in einer deutlichen Verbesserung der Profitabilität niedergeschlagen hat. Mit einem Gewinn von 4,6 Mio. Euro lag das Ergebnis von 2007 deutlich über den Vorjahren, allerdings auch dank eines positiven einmaligen Steuereffektes von 1,4 Mio. Euro. Besser ersichtlich wird die gestiegene Ertragskraft aus dem Vorsteuerergebnis, das in der letzten Periode mit 5,4 Mio. Euro mehr als 50 Prozent über dem Wert aus 2004, vor Beginn der Expansion, lag. Die Gesellschaft hat auf diese Entwicklung mit der Ausschüttung einer Dividende von 0,50 Euro je Aktie reagiert.

(Mio. Euro)	2004	2005	2006	2007
Umsatz	114,7	113,5	117,5	123,1
EBITDA	10,1	10,1	10,6	11,0
EBIT	4,9	5,4	6,1	6,1
EBT	3,5	4,3	5,3	5,4
Jahresüberschuss	2,0	2,6	3,0	4,6

Geschäftsentwicklung Essanelle; Quelle: Unternehmen

Trend beim Erlöswachstum verfestigt sich

Im laufenden Jahr dürfte der Konzern die Schwelle von 5 Prozent beim Umsatzwachstum überschreiten, nachdem die Erlöse im ersten Halbjahr bereits um 6,1 Prozent auf 63,6 Mio. Euro ausgeweitet wurden. Sämtliche Konzepte, die in den letzten Jahren neu am Markt eingeführt wurden, konnten ihre Einnahmen steigern (Top Ten +65,6 Prozent, HairExpress +25,4 Prozent, Super Cut + 6,2 Prozent) und leisteten damit ebenso wie die Beauty Hair Shops (+17,1 Prozent) einen positiven Beitrag zum Unternehmenswachstum. Demgegenüber waren die Geschäfte der größten Sparte Essanelle – Ihr Friseur (-2,7 Prozent) sowie der Nobelmarke JT (-4,9 Prozent) leicht rückläufig.

(Mio. Euro, Prozent)	1. HJ 2007	1. HJ 2008	Veränderung
Umsatz	59,9	63,6	+6,1%
EBITDA	5,2	5,3	+3,3%
EBIT	2,7	2,8	+1,4%
EBT	2,4	2,5	+4,2%
Jahresüberschuss	1,4	1,5	+3,4%

Geschäftsentwicklung Essanelle; Quelle: Unternehmen

Gewinn nur leicht gesteigert

Unter dem Strich konnte das Gewinnwachstum mit der Erlössteigerung nicht ganz Schritt halten und lag lediglich bei 3,4 Prozent, vor allem aufgrund einer gestiegenen Materialaufwandsquote sowie hoher sonstiger betrieblicher Aufwendungen. Nichtsdestotrotz hat der Vorstandsvorsitzende Achim Mansen anlässlich der Zahlen bekräftigt, dass der Gewinn im Gesamtjahr überproportional steigen soll.

Revitalisierung der Kernmarke

Zu diesem Zweck wird der eingeschlagene Expansionskurs, der eine Neueröffnung von 50 Filialen pro Jahr vorsieht, konsequent weiter verfolgt. Hierbei fokussiert sich der Konzern unverändert auf die jüngeren Erfolgskonzepte wie Super Cut, HairExpress und Top Ten. In der weiteren Planung spielt allerdings auch die Stammmarke Essanelle – Ihr Friseur wieder eine größere Rolle. Mit Investitionen in die Überholung einzelner Salons und eine höherwertige Ausstattung soll die Marke revitalisiert werden, um mittelfristig den Schrumpfungstrend der letzten Jahre zu durchbrechen. Eine weitere Säule der Wachstumsstrategie stellt die bessere Ausschöpfung guter Standorte dar. Künftig werden in stark frequentierten Kaufhäusern oder Einkaufszentren zwei oder sogar drei verschiedene Labels – beispielsweise Essanelle – Ihr Friseur, Super Cut und ein Beauty Hair Shop – in eigenen Lokalen platziert, um alle vor Ort anzutreffenden Zielgruppen anzusprechen.

Hauptaktionär stützt das Vorgehen

Der seit Anfang Februar auf drei Personen verstärkte Vorstand wird bei der Umsetzung der Ziele auch von dem neuen Hauptaktionär unterstützt, der die Absicht kommuniziert hat, Essanelle und Friseur Klier als eigenständige Gesellschaften nebeneinander koexistieren zu lassen – etwa so, wie Saturn und Media Markt unter dem Dach der Metro. Ein Squeeze-out in Verbindung mit einem Delisting ist nach aktuellem Stand nicht geplant. Nichtsdestotrotz wird im Rahmen der Möglichkeiten, die das Aktienrecht zulässt, versucht werden, Synergien aus einer punktuellen Zusammenarbeit von Essanelle und Klier zu heben. Einsparungen sind dabei vor allem in den Bereichen Fuhrpark, Energiebezug und Materialbeschaffung denkbar.

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 11,1 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,2 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 der Essanelle-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren und setzen angesichts der schwierigen Marktbedingungen einen Wert von 1,3 an. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,1 Prozent.

**Gewinnerwartungen
etwas reduziert**

Während sich das Unternehmen mit einer Erlöswachstumsrate von 6,1 Prozent im ersten Halbjahr auf einem guten Weg zur Erfüllung unserer Jahresprognose befindet, ist die Gewinnsteigerung aufgrund höherer Material- und Miet(neben)kosten für uns etwas enttäuschend ausgefallen. Da wir hier in absehbarer Zeit keine Entlastung erwarten, und auch eine Kompensation durch Gewinnbeiträge aus den neuen Konzepten langsamer anläuft als von uns geschätzt, haben wir sowohl unsere Ergebnisprognose für das laufende Jahr als auch für die anschließenden Perioden etwas reduziert. Wir gehen nun davon aus, dass die durch das höhere Wachstum ermöglichte Margenverbesserung in kleineren Schritten erreicht werden kann und sehen darüber hinaus den neuen Zielwert bei 3,2 statt 3,5 Prozent des Umsatzes. 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.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. Euro)	129,6	136,1	142,9	148,6	153,1	156,1	159,2	162,4
Wachstum		5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Gewinn (Mio. Euro)	3,4	3,8	4,3	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2
Gewinnwachstum		13,1%	12,5%	10,9%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%

**Fairer Wert 10,71 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 49,3 Mio. Euro, respektive 10,71 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 8,15 Euro konstatieren wir somit anhand unseres Ertragswertmodells ein Aufwärtspotenzial von rund 31 Prozent. Eine gute Absicherung bietet dabei die hohe Dividendenrendite von aktuell 6,1 Prozent.

**Unverändertes Anlage-
urteil: „Kaufen“**

Auch nach der mehrheitlichen Übernahme durch die Saxonia Holding-Gesellschaft, das Mutterunternehmen des Konkurrenten Friseur Klier, dürfte Essanelle dem Kapitalmarkt nach aktuellem Stand erhalten bleiben. Und trotz des nun recht geringen Free-Floats empfehlen wir die Aktie des Friseurfilialisten unverändert zum Kauf. Neben einer fundamentalen Unterbewertung – wir sehen ein Kurspotenzial von 31 Prozent – spricht vor allem die schlüssige Wachstumsstrategie, deren Erfolg im ersten Halbjahr mit einem Umsatzwachstum von 6,1 Prozent deutlich zutage getreten ist, für die Düsseldorfer. Gelingt nun auch noch die Revitalisierung der Kernmarke Essanelle – Ihr Friseur, sehen wir eine realistische Chance für eine weitere Steigerung der Expansionsdynamik.

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 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
05.12.2007	8,80 Euro	Kaufen
18.09.2007	8,69 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 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: (keine)

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.