

Essanelle Hair Group AG

Stärken und Chancen

- **Übergangsjahr:** Wegen der großen Umwälzungen im Standortportfolio, eine Folge der tiefen Krise der Kaufhauskonzerne, muss Essanelle einen temporären Rückschlag auf dem Expansionspfad hinnehmen. Nach neun Monaten sind die Erlöse um 1,6 Prozent auf 94 Mio. Euro zurückgegangen, was das Ergebnis überproportional belastete. Angesichts des intelligenten Geschäftsmodells mit mehreren Konzepten für unterschiedliche Zielgruppen erwarten wir schon in der kommenden Periode die Wende.
- **Rückenwind möglich:** Dank der positiven Konjunkturentwicklung und der steigenden Konsumbereitschaft könnte 2011 erstmals seit Jahren auch der gesamte Friseurmarkt wieder wachsen.
- **Unterbewertung:** An der Börse sind die aussichtsreichen langfristigen Perspektiven nicht vollständig eingepreist, wir sehen ein Kurspotenzial von 31 Prozent.

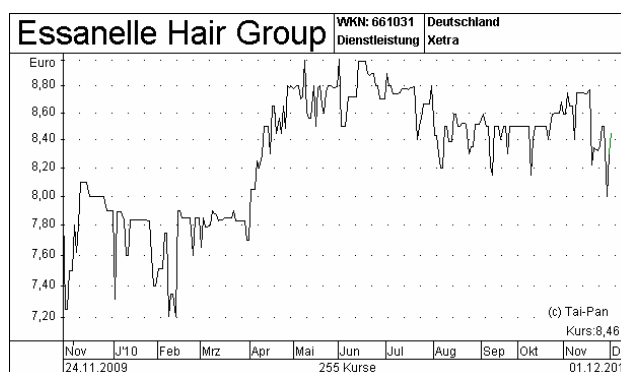
Schwächen und Risiken

- **Schwieriger Markt:** Die Marge im Friseurgeschäft leidet weiter unter einer hohen Konkurrenzintensität.
- **Karstadtkrise:** Eine mittelfristig immer noch nicht auszuschließende Pleite von Karstadt würde weitere Salonschließungen bedingen.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	129,2	128,0	126,7	129,3	CAGR Umsatz 08-11 (e)	0,0%
Umsatzwachstum	5,0%	-0,9%	-1,0%	2,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-5,8%
EBIT (Mio. Euro)	7,0	5,9	5,1	5,8	CAGR EpS 08-11 (e)	-4,3%
EBIT-Marge	5,4%	4,6%	4,0%	4,5%		
EpS	0,79	0,70	0,60	0,70	Enterprise Value (Mio. Euro)	45,9
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	30,4
KUV	0,30	0,30	0,31	0,30	EV / Umsatz 10 (e)	0,4
KGV	10,7	12,1	14,1	12,2	EV / EBIT 10 (e)	9,1
Dividendenrendite	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	Kurs / Buchwert	1,3

Kaufen (unverändert)

Kursziel 11,12 Euro
Aktueller Kurs 8,455 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	8,75	8,75	9,005
Tief (Euro)	8,10	8,10	7,30
Performance	-1,57%	-1,11%	+8,40%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	3.564	3.782	4.524

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006610314 / 661031
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	38,9 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

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 1990er Jahre aus dem Verbund herausgelöst und 1998 über ein Management-Buy-Out in ein eigenständiges Unternehmen umgewandelt. Drei Jahre später folgten die Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft und das Going Public an der Frankfurter Börse.

Neuer Großaktionär seit 2008

Nach dem Ausstieg von Finanzinvestoren, die das MBO finanziert hatten, befand sich zwischenzeitlich der Großteil der Anteile im Streubesitz. Diese Situation änderte sich Anfang 2008 schlagartig, als Saxonia Holding, die Muttergesellschaft von Essanelles Hauptkonkurrenten Friseur Klier, nach dem Erwerb eines größeren Aktienpakets ein Pflichtangebot veröffentlichte und in dessen Rahmen ihren Essanelle-Anteil auf fast 90 Prozent ausbaute.

Weitere Expansion im Kerngeschäft

Von Unternehmensseite wurde danach allerdings mehrfach betont, dass sowohl die Eigenständigkeit der Gesellschaft als auch die Börsennotierung erhalten bleiben, da beide als wichtige Eckpfeiler der künftigen Expansion angesehen werden. Hier steht nach wie vor der Ausbau des Kerngeschäfts im Fokus, also die Eröffnung von weiteren Friseursalons sowie von Shops für den Verkauf von Haarpflegeprodukten. Zum Ende des dritten Quartals gehörten bereits 695 Filialen zum Konzern (+5,6 Prozent ggü. Q3 2009), in denen insgesamt 4.166 Mitarbeiter beschäftigt werden. Damit ist die Gruppe neben dem Hauptaktionär Friseur Klier der mit Abstand größte Akteur auf dem inländischen Markt. Über Auslandsaktivitäten verfügen die Rheinländer derzeit nicht, nachdem im Jahr 2002 ein Expansionsversuch nach Polen beendet wurde.

Vier Salonmarken für den Massenmarkt

Am Markt tritt das Unternehmen nicht mit einem einheitlichen Erscheinungsbild auf, sondern hat das Angebot nach den Ansprüchen unterschiedlicher Zielgruppen differenziert. Als Ergänzung der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“, die insbesondere die Laufkundschaft in Kaufhäusern betreut und mit Erlösen von 43,3 Mio. Euro im bisherigen Jahresverlauf rund 46 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftete, wurden drei weitere Salonkonzepte für die trendbewusste und preissensitive Kundschaft eingeführt: 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 2005 neu eingeführte Label Top Ten gezielt aktuelle Trends und bedient damit ebenfalls das jüngere Publikum.

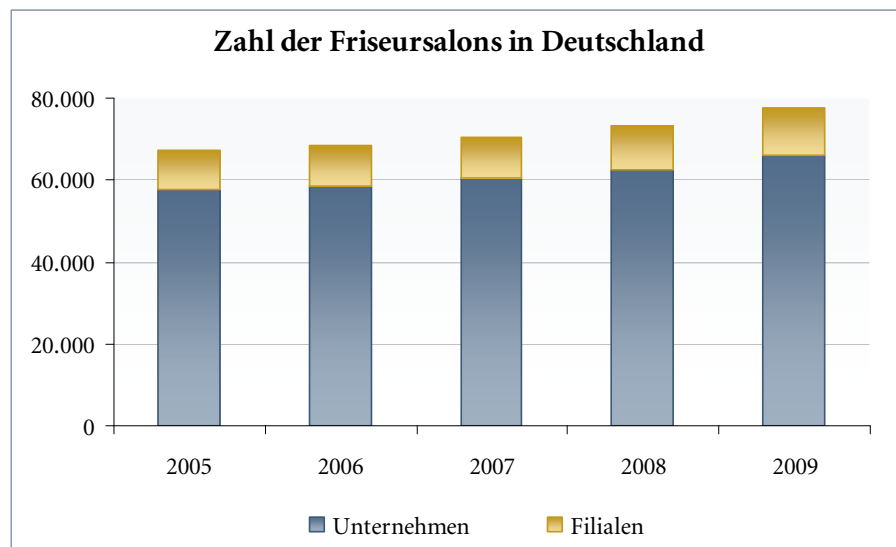
Produktverkauf als starkes zweites Standbein

Als Ergänzung zum Friseurgeschäft betreibt Essanelle darüber hinaus Beauty Hair Shops, in denen Produkte rund um die Haarpflege verkauft werden. Nach einem starken Umsatzwachstum in den letzten Jahren hat sich der Bereich als ertragsstarke zweite Säule des Geschäftsmodells bewährt. In den ersten neun Monaten 2010 wurden mit 31 Shops Erlöse von 4,9 Mio. Euro (+1,6 Prozent) erzielt. Zusammen mit dem Produktverkauf in den Friseurfilialen trägt das Handelsgeschäft mittlerweile rund 14,9 Prozent (Vorjahr: 16,6 Prozent) zum Konzernumsatz bei.

Markt und Strategie

Schwieriger Markt

Das Friseurhandwerk in Deutschland leidet seit langem unter einer verhaltenen Entwicklung der inländischen Konsumausgaben. Im letzten Jahr lag der Einzelhandelsumsatz hierzulande real um 1,8 Prozent unter dem Vorjahreswert (Quelle: Statistisches Bundesamt), was sich entsprechend in den Einnahmen der Akteure niedergeschlagen hat. Diese reduzierten sich im Vergleich zu 2008 um rund 1,2 Prozent, in den vergangenen fünf Jahren gab es in keiner einzigen Periode einen realen Zuwachs. Dabei trifft das im Trend abnehmende Volumen auf eine immer noch zunehmende Zahl von Anbietern. Die Summe der im Markt aktiven Unternehmen und Filialen hat 2009 auf 77.483 zugelegt, ein sattes Plus von 5,6 Prozent zur Vorperiode.

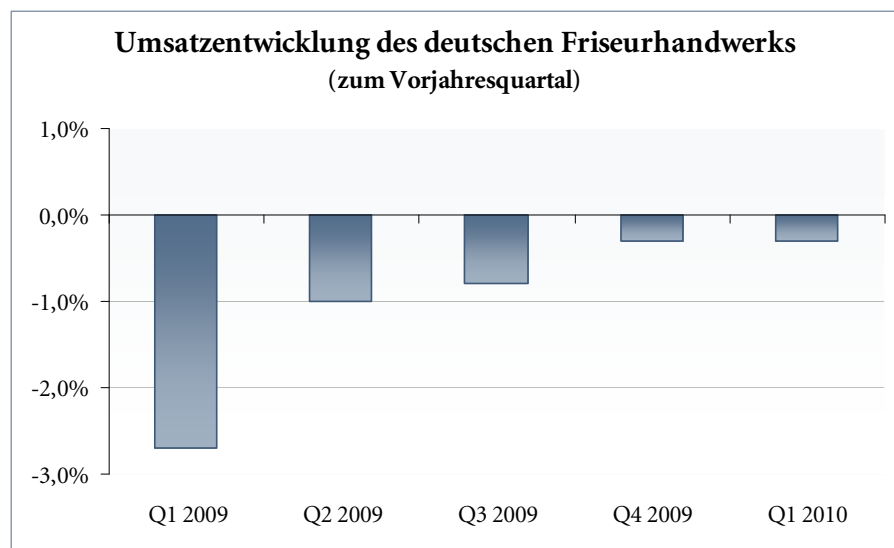


Quelle: Zentralverband des deutschen Friseurhandwerks

Abwärtsdynamik schwächt sich ab

In der laufenden Periode gibt es aber endlich einen Hoffnungsschimmer für den Sektor: Das Konsumklima hat hierzulande seit Januar fast kontinuierlich zugelegt und im November mit 5,1 Punkten den höchsten Stand seit mehr als zwei

Jahren erreicht. Angesichts der robusten Konjunktur in Deutschland, der rückläufigen Arbeitslosigkeit und steigender Löhne besteht damit auch für den Einzelhandel die Chance, dass sich die jahrelange Zurückhaltung der Konsumenten langsam löst. Setzt sich hier wirklich ein selbsttragender Aufschwung mit höheren Ausgaben in Gang, würden davon sicherlich auch die Friseure profitieren. Einen kleinen Hinweis in diese Richtung liefert bereits die unterjährig vom statistischen Bundesamt gemessene Erlösentwicklung der Branche. Nach dem jüngsten Datensatz (erstes Quartal 2010) hat sich das Tempo des Umsatzrückgangs binnen Jahresfrist von -2,7 auf -0,3 Prozent reduziert.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Große Anbieter nutzen strukturelle Vorteile

Die starke Fragmentierung des Marktes und das rückläufige Volumen bedingen eine hohe Wettbewerbsintensität, unter der vor allem kleine Akteure leiden. Große Anbieter haben dagegen die Möglichkeit, im Verbund Synergien zu heben, etwa durch ein einheitliches Marketing, eine professionelle Standortauswahl oder eine übergreifende Portfoliooptimierung, um damit der Konkurrenz Marktanteile abzugagen. Diesen Weg beschreitet auch die Essanelle-Gruppe schon seit Jahren konsequent und wächst damit gegen den Trend. Wurde der Markt ursprünglich nur über die Stammmarke Essanelle – Ihr Friseur bearbeitet, decken mittlerweile vier verschiedene Labels unterschiedliche Zielgruppen ab. Damit verbunden ist zudem eine laufende Markterprobung verschiedener Schwerpunkte, die weitere Expansion konzentriert sich dann auf die erfolgreichsten Ansätze. Angesichts der schwachen Entwicklung der Konsumausgaben entfielen in den letzten Jahren die meisten Neueröffnungen auf das preisgünstige Konzept HairExpress, allein in den vergangenen zwölf Monaten erhöhte sich die Zahl der Filialen um 20 Prozent auf 234.

Optimierung des Standortportfolios

Darüber hinaus hat Essanelle auch den Standortmix der Filialen in den letzten Jahren optimiert – zum Teil allerdings erzwungen durch die tiefe Krise der Kaufhauskonzerne in Deutschland. Denn sowohl die Pleite von Hertie als auch die Restrukturierung von Karstadt bedingten die Schließung von zahlreichen Friseursalons. Das Management hat dies genutzt, um die Positionierung in Einkaufszentren und Verbrauchermärkten zu stärken. Hier erfolgte der Großteil der rund 100 Neueröffnungen in den letzten zwei Jahren, während im selben Zeitraum 60 Ableger in Kaufhäusern geschlossen wurden.

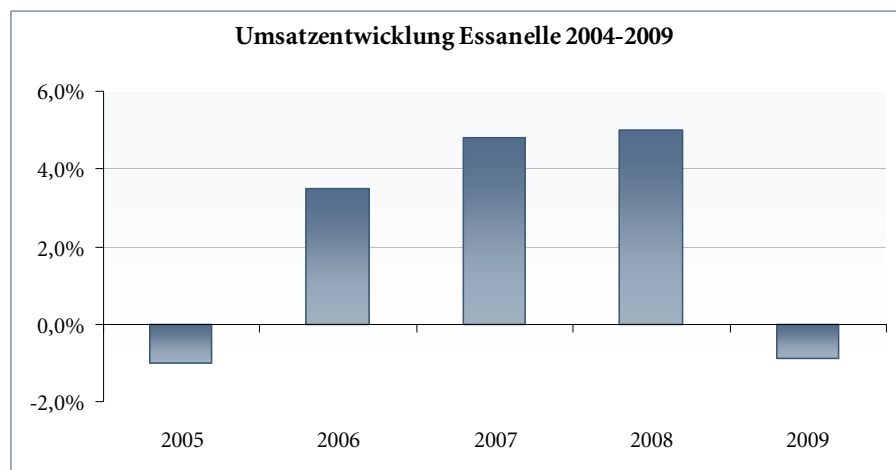
Im Produktbereich deutlich stärker als die Konkurrenz

Weitere Pluspunkte im Konkurrenzkampf stellen die – nach dem Einstieg von Klier weiter gestiegene – Verhandlungsmacht des Konzerns sowie die Skaleneffekte beim Einkauf dar. 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 14,9 Prozent vergleichsweise hohe Umsatzanteil des Handelsgeschäfts, in der Branche liegt der Durchschnitt eher im einstelligen Bereich. Da der Verkauf in Relation zu reinen Friseurdienstleistungen überdurchschnittliche Margen erzielt, wird hier mit der Eröffnung neuer Beauty Hair Shops kontinuierlich expandiert.

Geschäftsentwicklung

Kontinuierliches Filialwachstum

In den letzten Jahren wurde das Unternehmenswachstum in einem schwachen Marktumfeld vor allem durch die Eröffnung neuer Filialen vorangetrieben. Seit Anfang 2005 hat sich die Zahl der eigenen Salons und Geschäfte um mehr als 30 Prozent auf 695 erhöht.



Quelle: Unternehmen

Kaufhauskrise bremst temporär die Dynamik

Durch die Kaufhauskrise und die damit verbundene Schließung zahlreicher Ableger blieb die Dynamik der Expansion im letzten Jahr allerdings hinter den

Vorperioden zurück. So erhöhte sich die Filialzahl per Saldo lediglich minimal um ein einziges Objekt, 51 Neueröffnungen standen 50 Schließungen gegenüber, von denen vor allem das Konzept Essanelle – Ihr Friseur betroffen war (-31 Shops binnen Jahresfrist). Dies machte sich auch in der Umsatzentwicklung des Konzerns bemerkbar. Nach mehreren Jahren mit Zuwächsen zwischen 3,5 und 5,0 Prozent musste ein Rückgang um 0,9 Prozent auf 128 Mio. Euro hingenommen werden (siehe vorherige Grafik).

Umsatz noch leicht rückläufig

Auch im laufenden Jahr wirken die Turbulenzen auf dem hiesigen Kaufhausmarkt noch nach. Bis Ende September musste Essanelle weitere 17 Salons schließen, allerdings lag diese Zahl nun wieder deutlich unter dem Volumen der Neueröffnungen (37). Neue Filialen brauchen jedoch in der Regel zwischen sechs und zwölf Monate, bis sie sich am Standort etabliert haben und ihr volles Umsatz- und Ertragspotenzial realisieren können. Daher konnten die Ausfälle der weggefallenen Filialen noch nicht voll kompensiert werden, per Ende September reduzierte sich der Konzernumsatz um 1,6 Prozent auf 94 Mio. Euro. Dazu beigetragen hat auch das schwache Abschneiden von Salons in Karstadt-Häusern, die bisher noch keine Wende in der Geschäftsentwicklung erkennen lassen. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zu den wichtigsten Resultaten im dritten Quartal sowie in den ersten neun Monaten.

	Q3 2009	Q3 2010	Änderung	9M 2009	9M 2010	Änderung
Umsatz	31,8	31,7	-0,3%	95,5	94,0	-1,6%
EBITDA	2,6	2,0	-24,5%	7,2	5,9	-18,6%
EBIT	1,4	0,7	-48,5%	3,2	2,1	-35,8%
Überschuss	0,6	0,3	-41,8%	1,7	1,1	-34,5%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Gewinn deutlich unter Vorjahr

Ertragsseitig konnte die rückläufige Umsatzentwicklung im bisherigen Jahresverlauf nicht kompensiert werden. Zwar ermöglichte der gemeinsame Einkauf mit Klier günstigere Konditionen und eine Absenkung des Materialaufwandes um 4,5 Prozent auf 7,5 Mio. Euro, aber der größte Kostenblock, die Ausgaben für das Personal, blieb nahezu unverändert und belastete damit das Ergebnis. Dementsprechend lag das EBIT nach neun Monaten mit 2,1 Mio. Euro um 35,8 Prozent unter dem Vorjahreswert, und auch der Überschuss reduzierte sich um etwas mehr als ein Drittel auf 1,1 Mio. Euro.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

**Diskontierungszins nach
CAPM 9,9 %**

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (gemittelte 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 1,4 an. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent.

Schätzgerüst unverändert

Das Management hat nach der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen die Prognose für das Gesamtjahr konkretisiert. Erwartet wird nun ein Umsatz zwischen 127 und 128 Mio. Euro sowie ein Vorsteuerergebnis von 4,5 bis 5,0 Mio. Euro. Damit liegt die Erlösprognose leicht über unserem bisherigen Ansatz, während unsere Gewinnsschätzung in etwa in der Mitte der Range liegt. Zum jetzigen Zeitpunkt sehen wir keine Notwendigkeit, unsere Projektion für das Gesamtjahr zu ändern. Auch für den Folgezeitraum bleibt das Modell unverändert. Wir gehen dabei davon aus, dass die Belastungen aus der Kaufhauskrise langsam auslaufen und dass mit dem Rückenwind des endlich wachsenden Binnenkonsums die Rückkehr auf den Expansionspfad gelingt. Die Entwicklung von Karstadt ist dabei zugleich eine Chance und ein Risiko für Essanelle. Gelingt hier die Revitalisierung des Konzepts, sollten auch die Friseurgeschäfte in den Kaufhäusern davon profitieren. Misslingt hingegen die Sanierung des Traditionskonzerns, drohen neue Sonderbelastungen, die in unseren Schätzungen nicht berücksichtigt sind. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zu der erwarteten Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

Ertragswertmodell	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	126,7	129,3	133,1	137,1	139,9	142,7	145,5	148,4
Erlöswachstum		2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,2%	2,5%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	2,76	3,20	3,59	3,98	4,20	4,28	4,37	4,45
Gewinnwachstum		15,8%	12,3%	10,6%	5,5%	2,0%	2,0%	2,0%

**Fairer Wert 11,12 Euro je
Aktie**

Bei einem unveränderten „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Wert von 51,1 Mio. Euro oder 11,12 Euro je Aktie. Damit bleibt das Unternehmen auf dem aktuellen Kursniveau (8,45 Euro) trotz unserer konservativen Wachstumsannahmen deutlich unterbewertet.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Durch die Krise der großen Kaufhauskonzerne ist auch Essanelle in den letzten zwei Jahren in Mitleidenschaft gezogen worden. Doch trotz der dadurch notwendig gewordenen Schließung von rund 60 Salons sind die Auswirkungen auf Umsatz und Ertrag begrenzt geblieben – für uns ein weiterer Beleg für die mittlerweile erlangte operative Stärke. Kompensiert wurde der Rückschlag nämlich vor allem durch etwa 100 Neueröffnungen, so dass die Umsatzdelle schon im nächsten Jahr, sobald die neuen Standorte ihre Anlaufphase abgeschlossen haben, ausgemerzt sein dürfte. Auch ertragsseitig erwarten wir dann wieder eine deutliche Margenverbesserung. Erstmals seit Jahren könnten zudem positive Impulse von der Binnenkonjunktur ausgehen, so dass wir für die weitere Entwicklung der Gesellschaft sehr zuversichtlich sind. Ein Risikofaktor bleibt die weitere Entwicklung von Karstadt, hier rechnen wir aber nicht mit dem Worst Case (Insolvenz), der Essanelle ansonsten noch einmal deutlich belasten würde. Wir bestätigen dennoch unser Kaufurteil und sehen den fairen Wert nun bei 11,12 Euro je Aktie.

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

Telefon: + 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

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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
01.09.2010	8,35 Euro	Kaufen
09.04.2010	8,05 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 Studienerstellung 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 oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.