

## GCI Industrie AG

### Zusammenfassung

- **Ertragreiches Wachstum:** GCI konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 den Umsatz um 32,2 Prozent auf 154,3 Mio. Euro steigern. Der Gewinn erhöhte sich dabei deutlich überproportional um 161 Prozent auf 2,1 Mio. Euro. Wichtigster Wachstums- und Ertragstreiber war erneut die größte Tochter, Maschinenfabrik Spaichingen, deren Umsatz um 27,3 Prozent zunahm.
- **Altlasten weitgehend bereinigt:** Aber auch die Erlöse aus Beteiligungsverkäufen erhöhten sich sprunghaft von 1,1 auf 12,0 Mio. Euro. Die Portfoliobereinigung ist mittlerweile weit fortgeschritten, auch die finanziellen Haftungsrisiken aus den Insolvenzen von Beteiligungen im Jahr 2008 konnten nun auf 1,0 Mio. Euro begrenzt werden.
- **Gute Auftragslage:** Die aktuelle Auftragslage der Maschinenfabrik Spaichingen ist trotz der unsicheren Konjunkturperspektiven sehr gut, sie will deswegen den Umsatz in der aktuellen Finanzperiode um 20 Prozent auf 145 Mio. Euro steigern. Auch der Jahresüberschuss dürfte dabei deutlich zulegen.
- **Aktie günstig:** Das Unternehmen hat seine fundamentale Position per Saldo deutlich verbessert und ist mit einem KGV13 von 7,5 günstig bewertet. Wir ändern daher unsere Einstufung von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2010	2011	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	116,7	154,3	166,6	183,3	CAGR Umsatz 10-13 (e)	16,2%
Umsatzwachstum	13,9%	32,2%	8,0%	10,0%	CAGR EBIT 10-13 (e)	31,7%
EBIT (Mio. Euro)	5,6	9,2	10,8	12,8	CAGR EpS 10-13 (e)	87,4%
EBIT-Marge	4,8%	5,9%	6,5%	7,0%		
EpS	0,03	0,07	0,11	0,20	Enterprise Value (Mio. Euro)	83,3
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	34,0
KUV	0,38	0,28	0,26	0,24	EV / Umsatz 12 (e)	0,5
KGV	49,5	21,2	13,2	7,5	EV / EBIT 12 (e)	7,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,3

## Kaufen (zuvor: Spekulativ kaufen)

**Kursziel** **2,59 Euro**  
**Aktueller Kurs** 1,49 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,72	1,91	1,91
Tief (Euro)	1,48	1,48	1,01
Performance	-12,65%	-9,45%	+0,34%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	46.009	65.739	54.270

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005855183 / 585518
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.gci-industrie.de
Ausstehende Aktien	29,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	43,8 Mio. Euro
Free Float	ca. 52 %
Rechnungslegung	IFRS

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Industrietöchter mit hohem Wachstum*

Die GCI-Gruppe hat ihre Erlöse im letzten Jahr kräftig gesteigert, konzernweit erhöhten sich die Einnahmen um 32,2 Prozent auf 154,3 Mio. Euro. Wichtigstes Zugpferd war einmal mehr die größte Tochter Maschinenfabrik Spaichingen, deren Umsatz von 95 auf 121 Mio. Euro zulegte. Der Spezialist für Schweiß- und Motorentechnik stellt unter anderem exklusiv das Ventiltriebssystem für den Daimler-Motor Blue Efficiency Power OM 47X her. Da die Schwaben ihr Produkt schrittweise in allen wichtigen Märkten als Basisplattform für schwere LKWs einsetzen, zählt der Auftrag unverändert zu den wichtigen Wachstumstreibern des Ablegers. Aber auch die zweite große Industriebeteiligung, Elektromotorenwerk Grünhain, konnte ihren Umsatz um fast ein Fünftel auf 19 Mio. Euro ausweiten und damit einen neuen historischen Höchststand markieren.

### *Beteiligungsverkäufe deutlich über Vorjahr*

Damit wurde der Wegfall des Beitrags von Zehnder Pumpen, die im Vorjahr noch 4,9 Mio. Euro zu den Konzerneinnahmen beisteuern konnte, mehr als kompensiert. GCI hatte bereits im Frühjahr rund 80 Prozent der Anteile an der Tochter veräußert und daraus 1,1 Mio. Euro eingenommen. Einen noch deutlich höheren Einmal Erlös brachte der Verkauf von zwei Drittel der Aktien der UMT United Mobility Technology AG, mit dem 9,6 Mio. Euro Erlöst wurden. Die Gesellschaft, die Applikationen für Smartphones entwickelt, war von GCI in den Mantel der Leipziger Solarpark AG eingebracht worden, aus dem im Gegenzug das Grundstück in Leipzig und die Anteile am Solarpark Haunsfeld II herausgenommen wurden, die nun von GCI in Eigenregie entwickelt und verwertet werden sollen. Als dritte große Transaktion im Beteiligungsmanagement haben die Münchener weitere 18,8 Prozent an dem Finanzdienstleister Vantargis für netto 1,3 Mio. Euro veräußert (ein Teil der Bruttoeinnahmen wurde über eine Zwischenholding reinvestiert) und damit eine bestehende Put-Option ausgeübt. Insgesamt summierten sich die Einnahmen aus Beteiligungsverkäufen auf 12 Mio. Euro, nachdem sie im Vorjahr bei 1,1 Mio. Euro gelegen hatten.

### *Portfoliorestrukturierung schreitet voran*

Damit ist die Restrukturierung des Portfolios, die im Rahmen der Fokussierung auf Industrieunternehmen mit einem Schwerpunkt im Bereich Motoren- und Schweißtechnik sowie auf Gewerbeimmobilien (über die Tochter Beno) vor drei Jahren gestartet wurde, mittlerweile weit fortgeschritten. Die Beteiligung an UMT konnte bis zum Bilanzstichtag von ehemals 99,3 auf 27,8 Prozent abgebaut werden, von Vantargis befanden sich per 31. Dezember noch direkt oder indirekt rund 28 Prozent der Aktien im Konzernbesitz. Eine Put-Option über weitere 18,8 Prozent der Stücke konnte im Januar 2012 nicht ausgeübt werden, da der Kontrahent Leighton die vereinbarten Bedingungen als nicht erfüllt sah. Zu diesem Zeitpunkt zeichnete sich bereits die Insolvenz des Finanzdienstleisters ab, dessen Neugeschäft in 2011 deutlich eingebrochen war.

### Altlasten bereinigt

GCI hat daher das direkt gehaltene Paket in Höhe von 18,8 Prozent für einen symbolischen Euro verkauft, hält aber einen Besserungsschein. Darüber hinaus bleibt noch eine indirekte Beteiligung über einen 25-prozentigen Anteil an der Zwischenholding Wallberg bestehen, die ihrerseits 37,6 Prozent von Vantargis besitzt. Der Bilanzansatz wurde hier vorsichtshalber schon in 2011 vollständig wertberichtigt. Auch andere Portfolio-Altlasten konnten inzwischen weitgehend bereinigt werden. Die noch aus den Insolvenzen von Tochterunternehmen im Jahr 2008 resultierenden Garantie- und Haftungsverpflichtungen wurden in der letzten Finanzperiode durch einen Vergleich mit Banken um 5,3 Mio. Euro auf nur noch 1,0 Mio. Euro reduziert, liquiditätswirksam waren davon 2,2 Mio. Euro. Hinsichtlich des Restbetrags werden aktuell noch Verhandlungen mit den Kontrahenten geführt.

### Deutliche Ergebnisverbesserung

Da im Vorfeld bereits Rückstellungen für die potenziellen Zahlungsverpflichtungen gebildet worden waren, führte die nominelle Reduktion zu einem positiven Ergebnisbeitrag in Höhe von 1,3 Mio. Euro. Belastend wirkten hingegen die Abschreibungen auf Vantargis und die Zwischenholding Wallberg, die mit insgesamt 4,3 Mio. Euro negativ zu Buche schlugen. Trotzdem konnte der GCI-Konzern den Gewinn im Jahr 2011 deutlich steigern: Das EBIT lag mit 9,2 Mio. Euro um 63,4 Prozent über dem Vorjahr, der Nettoüberschuss (nach Minderheitsanteilen) wurde auf 2,1 Mio. Euro sogar mehr als verdoppelt. Wichtigste Triebfeder war auch hier die Entwicklung der Maschinenfabrik Spaichingen, die ihren Gewinn vor Ergebnisabführung von 2,2 auf 4,2 Mio. Euro ausweitete. Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen des GCI-Konzerns in den letzten beiden Jahren.

	2010	2011	Änderung
Umsatz	116,7	154,3	+32,2%
EBITDA	15,9	20,9	+31,6%
EBIT	5,6	9,2	+63,4%
Konzernergebnis	0,9	2,2	+136,0%
JÜ nach Anteilen Dritter	0,8	2,1	+161,0%

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

## Ausblick

### Weiterhin hohes Wachstumstempo

Nach dem Portfoliumbau hängen die weiteren Perspektiven des GCI-Konzerns mehr denn je von der Entwicklung der Maschinenfabrik Spaichingen ab. Und diese hat bereits im letzten Jahr die Grundlagen gelegt, um weiter zu wachsen. Dazu gehören beispielsweise die letztjährigen Investitionen in die Produktionsstätten, die sich auf 12,8 Mio. Euro belaufen haben. Davon entfielen allein 9,4 Mio. Euro auf das Werk in Zittau, um dessen Kapazitäten an die steigende Nach-

frage anzupassen. Im laufenden Jahr soll die Sparte Motorentechnik, die den Großteil der Konzern Erlöse erwirtschaftet, daher um 23 Prozent zulegen. Im Bereich Schweißtechnik dürfte das junge Segment Verpackungssysteme als Wachstumstreiber fungieren, hier haben sich die Erlöse zuletzt bereits verdreifacht, während das etablierte Geschäft im Maschinenbau voraussichtlich um 3 Prozent expandiert. In Summe wird die Maschinenfabrik Spaichingen plangemäß um 20 Prozent auf 145 Mio. Euro zulegen und damit auch einen deutlich höheren Jahresüberschuss erwirtschaften.

### *Bereinigung vor dem Abschluss*

Als weiteres Ziel hat sich das Management vorgenommen, die Bereinigung des Portfolios bis Anfang 2013 abzuschließen. Im Zuge dessen steht im laufenden Jahr der Verkauf der restlichen Anteile an UMT und am Solarpark Haunsfeld II an. Die Entwicklung des 5-MW-Solarparks in Leipzig soll hingegen zunächst baurechtlich abgeschlossen werden, im Anschluss wird GCI das Grundstück nach aktuellem Planungsstand an Investoren zur Umsetzung des Projekts verpachten.

### *Ausreichend Wachstumspotenzial*

Jenseits des aktuellen Bereinigungsprozesses sehen wir weiterhin aussichtsreiche Wachstumsperspektiven für den Konzern. Die Maschinenfabrik Spaichingen verfügt noch über zahlreiche Wachstumsoptionen, etwa durch eine Ausweitung des Motorengeschäfts im Bereich der Off-Road-Fahrzeuge, der Schiffe oder stationärer Anlagen. Ebenfalls als potenzialträchtig stufen wir die Ultraschallschweißtechnik ein, in deren Weiterentwicklung das Unternehmen in den letzten Jahren investiert hat. Als größtes Risiko für das weitere Wachstum stufen wir hingegen die Konjunktorentwicklung ein, hier scheint sich derzeit eine Phase mit wieder niedrigeren BIP-Steigerungsraten (vor allem in Europa) anzukündigen. Aufgrund einer hohen Dynamik in den Schwellenländern und einer soliden Expansion in den USA spricht die Entwicklung der Frühindikatoren derzeit aber nicht für einen erneuten Einbruch. Die Altlasten im Portfolio wurden hingegen mittlerweile weitgehend abgebaut und sollten die Ertragsentwicklung in 2012 nicht mehr signifikant beeinträchtigen. Die zwischenzeitlich angespannte Finanzlage des Konzerns hat sich durch die erzielten Fortschritte ebenfalls entschärft.

### *Anhebung der Schätzungen für 2012*

Mit den Resultaten für 2011 lag GCI sowohl beim Umsatz (154,3 Mio. Euro vs. Schätzung 140,0 Mio. Euro) als auch beim Ergebnis (2,1 Mio. Euro vs. Schätzung 1,5 Mio. Euro) deutlich über unseren Erwartungen. Wegen der weiterhin aussichtsreichen Perspektiven heben wir daher die Prognose für die laufende Periode deutlich an. Wir erwarten nun einen Umsatz von 166,6 Mio. Euro (zuvor 161 Mio. Euro) und einen Überschuss nach Anteilen Dritter von 3,3 Mio. Euro (zuvor 2,7 Mio. Euro). Der Rückgang des Expansionstempos in Relation zu 2011 resultiert zu einem großen Teil aus rückläufigen Erlösen im Beteiligungsgeschäft, nachdem ein Großteil der zum Verkauf stehenden Assets im letzten Jahr

veräußert wurde. Hier rechnen wir infolgedessen nur noch mit Einnahmen in Höhe von 4 Mio. Euro. Die Maschinenfabrik Spaichingen dürfte hingegen 142 Mio. Euro umsetzen (+17,3 Prozent), Elektromotorenwerk Grünhain sollte sich mit 19 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau bewegen. Die Immobilientochter Beno dürfte nach den für 2012 geplanten Zukäufen ein Mietvolumen von 1,6 Mio. Euro generieren.

**Mittel- und langfristige  
Erwartungen unverändert**

Die langfristigen Wachstumsprognosen lassen wir hingegen ebenso unverändert wie die erwartete Ziel-Nettomarge von 3,0 Prozent. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>166,6</b>	<b>183,3</b>	<b>197,9</b>	<b>209,8</b>	<b>220,3</b>	<b>231,3</b>	<b>242,9</b>	<b>255,0</b>
Erlöswachstum		10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	2,0%	3,2%	3,3%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>3,33</b>	<b>5,83</b>	<b>6,53</b>	<b>6,71</b>	<b>6,83</b>	<b>6,94</b>	<b>7,29</b>	<b>7,65</b>
Gewinnwachstum		75,1%	12,1%	2,8%	1,7%	1,6%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert: 2,59 Euro je  
Aktie**

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir weiterhin ein ewiges Wachstum von 2 Prozent, der Eigenkapitalkostensatz (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,5) beträgt aktuell 10,5 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Wert von 76,4 Mio. Euro oder 2,59 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von rund 75 Prozent.

**Sensitivitätsanalyse**

Welche Auswirkungen eine Variation der Parameter „ewiges Wachstum“ und „Diskontierungszins“ hat, zeigt die folgende Tabelle. Die Spannweite des fairen Wertes reicht dabei von 2,18 bis 3,24 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	9,5%	2,72 EUR	2,83 EUR	2,95 EUR	3,09 EUR	3,24 EUR
	10,0%	2,56 EUR	2,66 EUR	2,76 EUR	2,87 EUR	3,01 EUR
	10,5%	2,42 EUR	2,50 EUR	2,59 EUR	2,69 EUR	2,80 EUR
	11,0%	2,30 EUR	2,36 EUR	2,44 EUR	2,53 EUR	2,62 EUR
	11,5%	2,18 EUR	2,24 EUR	2,31 EUR	2,38 EUR	2,47 EUR

## Fazit

### *Neues Anlageurteil: „Kaufen“*

GCI hat sich im letzten Jahr operativ hervorragend entwickelt, vor allem die größte Tochter, Maschinenfabrik Spaichingen, wächst organisch mit hohem Tempo. Auch für die laufende Periode sind die Aussichten angesichts einer weiterhin komfortablen Auftragslage und der erhöhten Kapazitäten positiv. Gleichzeitig hat das Management die Bereinigung des Beteiligungsportfolios weit vorangetrieben, auch die Altlasten in Form von Haftungsrisiken wurden inzwischen auf ein Minimum reduziert. Unter der Voraussetzung, dass die Weltkonjunktur nicht doch noch einbricht – wovon wir aufgrund der aktuellen Entwicklung der Frühindikatoren nicht ausgehen –, steht GCI in 2012 vor einem kräftigen Umsatz- und Gewinnzuwachs. Wir sehen den fairen Wert derzeit bei 2,59 Euro und stufen das Unternehmen von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“ hoch.

## Anhang

### 1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

### 2. Angaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die 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 Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 2), 3)**

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.

**Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. 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. 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>
09.12.2011	1,65 Euro	Spekulativ kaufen
29.08.2011	1,30 Euro	Spekulativ kaufen
01.06.2011	1,30 Euro	Spekulativ 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“ ein 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

[http://www.performaxx.de/unternehmen\\_haftungsausschluss.php](http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php)

## 2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

**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.**

## 3. 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](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## 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](mailto:kontakt@performaxx.de)