

Lena Beteiligungs AG

Stärken und Chancen

- *Beteiligungen aussichtsreich:* Bei einer erfolgreichen Umsetzung der Unternehmensziele bergen die drei Portfolioschwergewichte Arbomedia, Flora EcoPower und PI Portugal Immobilien eine hohes Aufwärtspotenzial. Insbesondere die an der Algarve operierende Immobilienentwicklungsgesellschaft erscheint sehr vielversprechend positioniert.
- *Wenig Konkurrenzdruck:* Das Beteiligungsgeschäft in Deutschland hat sich in den letzten Jahren von dem Einbruch nach der Jahrtausendwende deutlich erholt. Während der Wettbewerb um aussichtsreiche Großunternehmen stark zugenommen hat, ist das Umfeld von Small und Micro Caps vergleichsweise ruhig geblieben.
- *Potenzialwert weit über aktuellem Kurs:* Der überschlägige Potenzialwert des Portfolios, basierend auf der Annahme einer planmäßigen Weiterentwicklung der Beteiligungen, liegt bei 11,4 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem Unternehmenswert von 3,51 Euro.

Schwächen und Risiken

- *Abhängigkeit vom Börsenklima:* Die Möglichkeit, einzelne Beteiligungen zu lukrativen Konditionen zu veräußern, unterliegt im Zeitablauf starken zyklischen Schwankungen.
- *Noch kein Track-Record:* Die Unternehmensentwicklung befindet sich noch in einem frühen Stadium. Dementsprechend ist auch der Diversifikationsgrad im Portfolio noch gering.

Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 1,10 Euro

Stammdaten

ISIN	DE000A0D90R9
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.lena-ag.de
Ausstehende Aktien	3,25 Mio. Stück
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	3,58 Mio. Euro
Free Float	ca. 75 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,28 Euro / 0,78 Euro
Performance (12 Monate)	-14,2 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 28 Tsd. Euro

Kennzahlen

Anzahl der Beteiligungen	3 Kerninvestments, mehrere Tradingpositionen
Buchwert Portfolio (31.12.)	3,99 Mio. Euro
Net Asset Value je Aktie	1,42 Euro*
Potenzialwert je Aktie	3,51 Euro

*nach Unternehmensangaben zum 31.05.2007

Unternehmensprofil

Beteiligungsgesellschaft mit schlanken Strukturen

Die in München ansässige Lena Beteiligungs AG ist im Jahre 2005 durch eine Umfirmierung aus einer Vorratsgesellschaft hervorgegangen und hat nach einer Kapitalerhöhung über 450 Tsd. Euro direkt im Anschluss das operative Geschäft aufgenommen. Der Fokus der Gesellschaft liegt dabei vor allem auf Beteiligungen an Unternehmen aus dem Segment der Small und Micro Caps. Die Verantwortung für die Investmententscheidungen trägt Alleinvorstand Christian Kimmig. Um die Organisationsstrukturen möglichst schlank zu halten, wurden sämtliche administrativen Aktivitäten außerhalb des Kerngeschäfts an externe Dienstleister ausgelagert, so dass die Gesellschaft bislang auf weiteres Personal verzichten kann.

Schwerpunkt bei Sondersituationen

Die Auswahl der geeigneten Investments erfolgt in enger Zusammenarbeit mit einem Netzwerk aus Emissionsbanken und Researchhäusern. Von besonderer Bedeutung sind dabei vor allem die ebenfalls im Münchener Raum angesiedelten Finanzdienstleister VEM, Baader und Gebhard Bank. In Kooperation mit den Partnern werden Unternehmen in Sondersituationen identifiziert, die im Vergleich zum Marktdurchschnitt überdurchschnittliche Renditen versprechen. Im Rahmen dieser Strategie stellen Pre-IPO-Investments eine wichtige Säule dar. Eine Beteiligung soll hier in der Regel drei bis sechs Monate vor dem Börsengang erfolgen, um von der Wertschöpfung im Zuge der Notierung adäquat zu profitieren. Der zweite Schwerpunkt der Aktivitäten liegt auf bereits am Kapitalmarkt gehandelten Gesellschaften, die aufgrund temporärer Einflussfaktoren fundamental unterbewertet sind. Um die Abhängigkeit von den wenig liquiden Nebenwerte-Märkten zu reduzieren, tätigt der Vorstand in diesem Bereich bei aussichtsreichen Gelegenheiten auch in Marktsegmenten mit höher kapitalisierten Unternehmen – bis zum DAX – einzelne Investments.

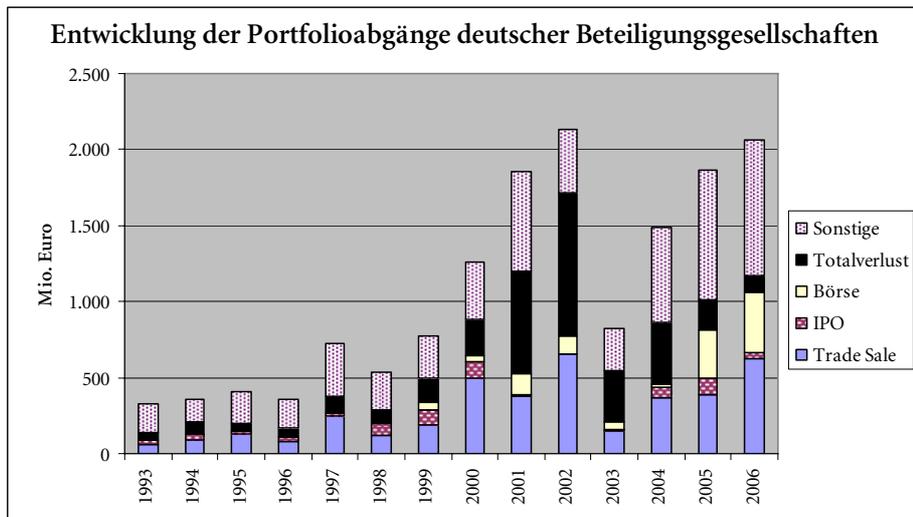
Regionale Fokussierung

Gerade im Small und Mid Cap-Bereich wird der Erfolg einzelner Beteiligungen durch eine möglichst detaillierte Kenntnis der Gesellschaften determiniert. Aus diesem Grund beschränkt sich Lena in der Regel auf Unternehmen aus der Umgebung von München, bei denen sie über einen überdurchschnittlichen Informationsstand verfügt. Darüber hinaus kommt der regionale Fokus dem Bestreben entgegen, die Beteiligungen in dem Umfang, in dem es als Minderheitsseigner möglich ist, aktiv zu begleiten. Im Hinblick auf die Branchenzugehörigkeit hingegen wird auf Spezialisierung verzichtet, um damit über eine breite Diversifikation die Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen zu mindern. Insgesamt werden im Rahmen der Portfoliozusammenstellung bis zu 75 Prozent der verfügbaren Mittel auf drei bis vier Kerninvestments verteilt. Der Rest wird dagegen im Rahmen von Block Trades oder Zeichnungen bei IPOs eher kurzfristig investiert und dient damit auch als erweiterte Liquiditätsreserve.

Markt und Wettbewerb

Abhängigkeit von Kapitalmarkt

Da die Exits entweder über die Börse direkt erfolgen oder zumindest bezüglich der erzielbaren Multiples von der Verfassung des Aktienmarktes dominiert werden, ist dessen Entwicklung ein herausragender Einflussfaktor für den Erfolg von Beteiligungsgesellschaften. Dementsprechend bedingt die Zyklik der Kapitalmärkte eine ausgesprochen stark ausgeprägte Schwankung in der Statistik der Portfolioabgänge bei Beteiligungsgesellschaften, wie sie für den deutschen Markt in der folgenden Grafik abgebildet ist.



Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006

Hohe Zyklik

Der Tiefpunkt des letzten Zyklus wurde im Jahr 2003 erreicht: Die gesamten Portfolioabgänge der Branche summierten sich auf lediglich 820,5 Mio. Euro, wovon rund 40 Prozent auf Totalverluste entfielen. Die Zahlen vom letzten Jahr dokumentieren dagegen, wie stark sich das Bild in der Zwischenzeit gewandelt hat: Die Abgänge erreichten 2,07 Mrd. Euro und damit bereits fast wieder das Niveau aus dem Jahr 2000, während die Totalverluste mit einem Anteil von nur noch 5 Prozent auf ein Rekordtief gefallen sind (Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006).

Boom bei Listings und IPOs

Auch wenn sich der Zyklus damit bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befindet, kann das Branchenumfeld für Beteiligungsgesellschaften nach wie vor als sehr gut bezeichnet werden. Für Lena ist dabei von besonderer Bedeutung, dass die Zahl der Börsengänge im Segment der deutschen Small und Mid Caps in den letzten Jahren noch wesentlich stärker zugenommen hat als am Gesamtmarkt. Ursächlich dafür war u.a. die Etablierung neuer Handelssegmente (Entry Standard in Frankfurt oder M:access in München), die speziell auf die Bedürfnisse kleiner Unternehmen ausgerichtet wurden. Zudem erfreut sich ein einfaches Lis-

ting als Alternative zum IPO einer wachsenden Beliebtheit bei Firmen aus dem Small Cap-Segment. Die Anzahl der Neuzugänge an der Deutschen Börse hat sich dementsprechend vervielfacht: Nachdem im Jahr 2003 für lediglich ein neues Unternehmen die Notierung aufgenommen wurde, betrug die Gesamtzahl im letzten Jahr bereits 210 (Quelle: Deutsche Börse AG). Mit insgesamt 161 Neulingen entfiel der größte Teil davon auf den Entry Standard und den Open Market.

Zahl der Beteiligungsgesellschaften steigt wieder

Angesichts der verbesserten Rahmenbedingungen hat auch die Zahl der aktiven Beteiligungsgesellschaften in Deutschland mittlerweile das Tal durchschritten und legt wieder mit moderatem Tempo zu. Bei dem Branchenverband BVK erhöhte sich 2006 die Zahl der Mitglieder nach einem mehrjährigen Rückgang zum ersten Mal wieder um 5,2 Prozent auf 182 (Quelle: BVK, Jahresstatistik 2006). Da zudem auch die Kapitalausstattung der Gesellschaften enorm zugelegt hat – das Fundraising hat sich mit einem Volumen von 2,82 Mrd. Euro im Vergleich zum Tief in 2003 mehr als verdoppelt – hat die Konkurrenz um attraktive Beteiligungen zugenommen und die Preise in die Höhe getrieben. Im Segment der Small und Micro Caps dürfte dies allerdings nur geringe Auswirkungen haben, da die Unternehmen hier für die meisten Anbieter zu klein sind. Aus der Zahl der börsennotierten Beteiligungsgesellschaften sieht Lena dementsprechend lediglich bei KST und Trade&Value ein ähnliches Betätigungsfeld.

Konsolidierungsphase

Einen deutlich höheren Einfluss auf die Geschäftsentwicklung als die Konkurrenz hat dagegen die Kursentwicklung im Nebenwerte-Bereich. Nachdem Small Caps bis zum Frühjahr 2006 die Blue-Chip-Indizes in Deutschland deutlich outperformt haben, hat die im Anschluss einsetzende Marktkonsolidierung diesen Trend beendet. Der Umschwung lässt sich besonders gut am Entry Standard ablesen, der nach seiner Einführung im Oktober 2005 zunächst in wenigen Monaten um 65 Prozent gestiegen ist, um bis heute wieder auf das Ausgangsniveau zurückzufallen. Trotz dieses Rückgangs kann man die Rahmenbedingungen im Nebenwerte-Bereich im Allgemeinen immer noch als stabil bezeichnen, der Boom der Vorjahre ist allerdings ausgelaufen.

Geschäftsentwicklung

Kapitalerhöhung und Börsengang

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 konnte Lena einen Quantensprung in der noch kurzen Firmenhistorie realisieren. Anfang des letzten Jahres wurde zunächst die Kapitalausstattung über ein Private Placement deutlich ausgebaut. Insgesamt hat die Gesellschaft 2,5 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung zu einem Kurs von 1,50 Euro je Stück ausgegeben, so dass ein Emissionserlös von 3,75 Mio. Euro erzielt werden konnte. Von noch größerer Bedeutung für die weitere Geschäftsentwicklung dürfte allerdings die anschließende Notierungsaufnahme im Open Market gewesen sein, mit der sich die Gesellschaft für eine

breite Anlegerschaft geöffnet und auch den überregionalen Bekanntheitsgrad deutlich erhöht hat.

Operativer Gewinn mit Aktientransaktionen

Auf der operativen Ebene wurden die Jahresergebnisse dagegen von der starken Konsolidierung im Nebenwertebereich erheblich beeinflusst. Zwar konnte die anvisierte Umschichtung im Portfolio trotz der widrigen Umstände umgesetzt werden, allerdings nicht mit den zuvor angestrebten Resultaten. In Summe führte der komplette Verkauf der Positionen DLO und Neue Sentimental Film sowie einige kleinere Transaktionen zum einem Rohertrag aus Aktienverkäufen von 28 Tsd. Euro, der damit allerdings deutlich unter dem Resultat des Vorjahres (409 Tsd. Euro) lag. Durch erhöhte Abschreibungen auf Wertpapiere von 104 Tsd. Euro (Vorjahr: 44 Tsd. Euro), einmalige Aufwendungen für den Börsengang von 124 Tsd. Euro und die sonstigen Kosten aus der operativen Geschäftstätigkeit wurde unter dem Strich ein Verlust von 340 Tsd. Euro ausgewiesen (Vorjahr: +150 Tsd. Euro).

Neue Portfoliopositionen

Nach der Umstrukturierung des Portfolios ist aktuell der börsennotierte Werbeermarkter Arbomedia die wichtigste Einzelposition. Auch die zweitgrößte Beteiligung Flora EcoPower wird bereits am Kapitalmarkt gehandelt, während der vorbörsliche Bereich derzeit ausschließlich durch PI Portugal Immobilien vertreten ist. Daneben hält die Gesellschaft 240 Tsd. eigene Aktien (Stand 31.12.06) und verfügt zusätzlich über einen Cash-Bestand von rund 15 bis 20 Prozent des Gesamtkapitals.

Portfolio

Arbomedia

Die Münchener Arbomedia AG fungiert als Holdingmutter eines Konzernverbundes aus elf weiteren Firmen, die als unabhängige Vermarkter von Werbeflächen und -zeiten europaweit aktiv sind. Nach der Jahrtausendwende hat die Gruppe zunächst unter der konjunkturbedingten Werbeflaute gelitten und Verluste verzeichnet, da den Vertragspartnern zum Teil zu hohe Umsatzgarantien eingeräumt wurden. In den letzten Jahren wurde dann das Auftragsportfolio optimiert und der Turnaround erreicht. Nach einem guten ersten Quartal hat das Management zuletzt eine optimistische Prognose für das Geschäftsjahr abgegeben und rechnet mit einer deutlichen Profitsteigerung. Wir haben die Gesellschaft bereits im Februar separat bewertet und sehen die mittelfristigen Perspektiven ähnlich positiv. Anhand einer aktualisierten Ertragswertberechnung ergibt sich für den Lena-Anteil ein potenzieller Marktwert von rund 2 Mio. Euro.

Flora EcoPower

Das Kerngeschäft der Flora EcoPower Holding AG besteht aus dem Anbau von ölhaltigen Pflanzen, deren Extrakte für die Herstellung von Biodiesel verwendet werden können. Als landwirtschaftlicher Produzent steht das Unternehmen da-

mit an der Spitze der Wertschöpfungskette in einer aussichtsreichen Branche. Der Schwerpunkt der Anbauaktivitäten liegt dabei auf Rizinus- und Jatrophapflanzen, die auch in wasserarmen Regionen gedeihen und daher preislich deutlich unter den heute üblichen Rohstoffen liegen sollen. Die ersten Ernten werden bereits im laufenden Jahr aus einem 9.000 Hektar großen Gebiet in Äthiopien erwartet; kürzlich konnte die Fläche durch ein Pachtabkommen sogar um weitere 8.000 Hektar erweitert werden. Wir sehen in diesem Geschäft ein vorsichtig geschätztes Wachstumspotenzial von durchschnittlich 115 Prozent p.a. in den nächsten drei Jahren und eine mögliche Marge von bis zu 15 Prozent. Aus dieser Kalkulation resultiert ein potenzieller Marktwert für den Lena-Anteil von 1,5 Mio. Euro.

PI Portugal Immobilien

Das Start-up-Unternehmen PI Portugal Immobilien wurde Anfang 2007 in München gegründet, um an den enormen Entwicklungschancen auf dem portugiesischen Immobilienmarkt zu partizipieren. Diese resultieren aus den zu beobachtenden Bestrebungen, die historisch bedingten restriktiven Bestimmungen für Bauprojekte zunehmend zu lockern. Dadurch wird eine massive Umwandlung von Bauerwartungsland – der Investitionsschwerpunkt von PI – in Bauland erwartet. Um hier frühzeitig Informationen über aussichtsreiche Projekte zu bekommen, kooperiert die Gesellschaft u.a. mit dem größten Architekturbüro an der Algarve, DinamArq, sowie mit führenden regionalen Makleragenturen. Bislang wurden bereits fünf Grundstücke mit einer Gesamtfläche von mehr als 70 Tsd. m² erworben. Für das erste dieser Objekte liegt bereits eine Baugenehmigung vor. Für die übrigen Liegenschaften wartet die Gesellschaft die demnächst anstehende Veröffentlichung der Neufassung des so genannten PROTAL ab. Dieser stellt den landesweit einheitlichen Rahmen für die Bebauungspläne der Gemeinden dar und soll ihnen in der überarbeiteten Fassung eine deutlich großzügigere Handhabung der Flächen ermöglichen.

Enorme Wertschöpfung

Jede Transformation in Bauland bedeutet für PI nach eigenen Angaben einen Wertmultiplikator von 5 bis 8 auf den Einkaufspreis. Dabei rechnet Vorstand Coenen, der im März dieses Jahres seinen Wohnsitz von München nach Portugal verlegt hat, mit einer hohen Wahrscheinlichkeit, dass durch die zu erwartende Gesetzesänderung zumindest ein Teil der Grundstücke umgewandelt werden kann. Dies würde den Weg für einen ertragreichen Verkauf noch in diesem Jahr frei machen. Unter dieser Voraussetzung soll bereits in der laufenden Periode ein Umsatz von 1,4 Mio. Euro und ein Gewinn von 526 Tsd. Euro erwirtschaftet werden. Diese Perspektiven haben neben Lena, die die Gründungsfinanzierung der Gesellschaft übernommen hat, auch den renommierten Frankfurter Fondstungsten Capital überzeugt, der zuletzt eine Kapitalerhöhung über 500 Tsd. Euro bei PI gezeichnet hat. Bis zum Jahresende soll eine weitere Kapitalerhöhung über 1 Mio. Aktien umgesetzt werden, wobei Lena durch eine Beteiligung an dieser Transaktion wieder die Mehrheit übernehmen will.

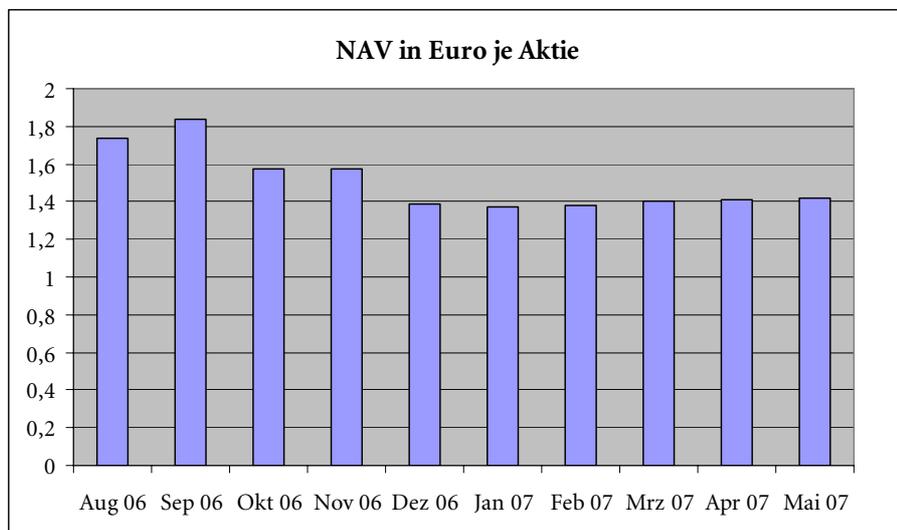
Asset mit dem höchsten Potenzial

Nach unserer Einschätzung ist die Immobilienentwicklungsgesellschaft derzeit der wichtigste Werttreiber im Lena-Portfolio. Unter der Voraussetzung einer planmäßigen Weiterentwicklung sehen wir derzeit einen potenziellen Marktwert von 7,3 Mio. Euro für den Lena-Anteil, wobei wir dabei eine erfolgreiche Umsetzung der anvisierten Kapitalerhöhung eingeplant haben.

Bewertung

NAV als wichtigste Kennzahl

Entscheidende Bedeutung für die Bewertung von Beteiligungsgesellschaften hat der Net Asset Value (NAV). Mit dem NAV wird versucht, eine möglichst genaue und konservative Indikation des derzeitigen Wertes der getätigten Investitionen abzubilden. Lena hat diese Kennzahl in der Vergangenheit monatlich veröffentlicht und orientiert sich bei der Berechnung an dem Verkehrswert der Objekte. Die Summe der Positionen wird anschließend um Verbindlichkeiten, Rückstellungen und latente Steuern korrigiert. Ende Mai betrug der so berechnete NAV 1,41 Euro je Aktie und lag damit rund 28 Prozent über dem Börsenkurs. Damit wird das Unternehmen derzeit mit einem deutlichen Discount zum Substanzwert gehandelt. Im letzten Jahr lag der NAV in der Spitze sogar schon bei 1,84 Euro (siehe folgende Grafik), bevor sich die Marktkonsolidierung auch im Portfolio von Lena bemerkbar machte.



Quelle: Unternehmensangaben

Abschätzung des Potenzialwerts

Durch die grundlegende Orientierung an Gegenwarts- und Vergangenheitsdaten erfolgt mit dem NAV gerade bei kleinen, dynamisch wachsenden Gesellschaften oftmals eine systematische Unterschätzung des Wertes einer Beteiligung. Aus diesem Grund hat die Gesellschaft zuletzt beschlossen, bei der Ermittlung des Inneren Wertes künftig eine Ertragswertbetrachtung in den Vordergrund zu stel-

len. Diese Methodik zielt in die Richtung des Potenzialwerts, den auch wir zu Abschätzung eines Zielkurses für Lena heranziehen. In unsere Berechnung fließen für die wichtigsten Beteiligungen Arbomedia, Flora EcoPower und PI die potenziellen Marktwerte ein, die bereits in dem Kapital Portfolio skizziert wurden. Aus Diskretionsgründen verzichten wir allerdings auf konkretere Angaben zu den Planungen der Gesellschaften sowie zu den konkreten Anteilen von Lena und veröffentlichen in der folgenden Tabelle lediglich ihren Wertanteil an dem ermittelten Potenzialwert. Für die übrigen Positionen setzen wir lediglich den Buchwert. Von der so ermittelten Summe muss noch der Betrag für die Aufstockung der Anteile an PI abgezogen werden, der durch eine Call-Option zu einem Preis von 1,40 Euro je Aktie erfolgen könnte. Nennenswerte Verbindlichkeiten liegen dagegen derzeit nicht vor.

	<i>Mio. Euro</i>
Wertanteil Arbomedia	2,0
Wertanteil Flora EcoPower	1,5
Wertanteil Portugal Immobilien	7,3
Buchwert übrige Portfoliopositionen	1,4
- Aufstockung der Anteile an PI	-0,84
Potenzialwert Lena	11,42

Berechnung des Potenzialwerts der Lena Beteiligungs AG

**Fairer Wert zwischen
1,41 und 3,51 Euro je
Aktie**

Unter der Voraussetzung, dass die wichtigsten Portfoliopositionen ihre Unternehmensziele erreichen, ergibt sich für Lena ein Potenzialwert von 11,42 Mio. Euro oder 3,51 Euro je Aktie. Ein Blick auf die historische Entwicklung der Portfolioabgänge im Marktdurchschnitt (siehe Abschnitt Markt und Wettbewerb) verdeutlicht, dass eine plangemäße Entwicklung bei allen Beteiligungen jedoch nicht realistisch ist. Angesichts des frühen Unternehmensstadiums dürften insbesondere die Prognosen zu Flora EcoPower und PI noch mit einer sehr hohen Unsicherheit belastet sein. Der faire Wert von Lena dürfte daher zwischen dem NAV und dem Potenzialwert, also zwischen 1,41 Euro und 3,51 Euro, liegen. Nichtsdestotrotz zeigt diese Kalkulation das enorme Aufwärtspotenzial in den Geschäftsmodellen der Kerninvestments.

**Unser Anlageurteil:
„Kaufen“**

Die Entwicklung von Lena Beteiligungen befindet sich noch in einem frühen Stadium. Das letzte Geschäftsjahr wurde durch eine deutliche Abkühlung im deutschen Small-Cap-Markt beeinträchtigt, konnte aber trotzdem mit einem operativen Gewinn aus Aktientransaktionen von 28 Tsd. Euro abgeschlossen werden. Das Portfolio wurde dabei fast komplett umgeschichtet und besteht heute mit Arbo Media, Flora EcoPower und PI Portugal Immobilien aus drei aussichtsreichen Kerninvestments. Insbesondere das vorbörsliche Engagement bei der an der Algarve agierenden Immobilienentwicklungsgesellschaft verspricht im Erfolgsfall einen hohen Wertzuwachs. Unter der Voraussetzung einer

planmäßigen Weiterentwicklung der Beteiligungen sehen wir einen Potenzialwert von 3,51 Euro je Aktie – bei einem aktuellen Kurs von 1,10 Euro. Erfahrungsgemäß kann dieser Wert allerdings nie vollständig realisiert werden. Nichtsdestotrotz deutet sich damit bereits der enorme Hebel an, den schon ein Erfolg bei einem einzigen Investment auf den Wert der Gesellschaft ausüben kann. An der Börse notiert das Unternehmen dagegen derzeit sogar mit einem Abschlag von 22 Prozent auf den zuletzt veröffentlichten NAV. Damit wird die Beteiligungsgesellschaft an der Börse in jedem Fall deutlich unter Wert gehandelt und ist für uns ein klarer 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 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
keine (Erstveröffentlichung)		

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: 1), 4), 5)

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.