

Nascacell Technologies AG

Stärken und Chancen

- *Patentgeschützte Technologie:* Nascacell verfügt über ein breites Spektrum von Patenten für die Herstellung von Aptameren und Mikroproteinen und zählt nach eigenen Angaben damit zu den weltweit führenden Unternehmen.
- *Erfahrenes Management-Team:* Mit seiner mehrjährigen Grundlagenforschung im Bereich der Aptamere hat Vorstand und Mitgründer Dr. Blind die Basis für die Entwicklung dieses Geschäftsbereichs gelegt. Nach der Übernahme zentraler Assets von der Selecure GmbH konnte zudem deren Geschäftsführer, Dr. Böhnlein, im April als CEO gewonnen werden.
- *Attraktive Zielmärkte:* Die Kommerzialisierung neuer Technologien zur Verbesserung der Wirkstoffforschung birgt ein hohes Wachstumspotenzial. Die Entwicklung der Märkte für ähnliche Anwendungen, wie z.B. das RNAi-Verfahren, lässt erwartete von Expansionsraten von mehr als 30 Prozent p.a. als möglich erscheinen.

Schwächen und Risiken

- *Marktakzeptanz offen:* Nascacell bewegt sich mit seiner innovativen Technologie in einem sehr dynamischen Umfeld. Der Nachweis für die Vermarktungsfähigkeit der angebotenen Dienste und Leistungen in einem größeren Maßstab steht noch aus.
- *Keine Gewinne:* Das Unternehmen generiert bislang nur geringe Umsätze und dürfte zunächst weiter defizitär arbeiten. Der Zeitpunkt des Turnarounds lässt sich aus heutiger Sicht nur sehr schwer prognostizieren.

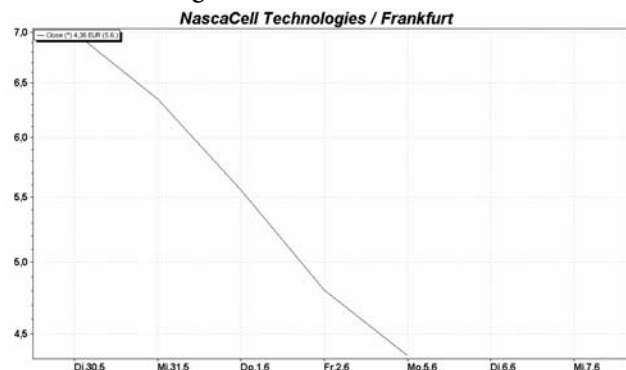
Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 3,87 Euro

Stammdaten

ISIN	DE000A0F5WL9
Branche	Biotechnologie
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.nascacell.com
Ausstehende Aktien	4,0 Mio. Stück
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	15,48 Mio. Euro
Free Float	ca. 20%

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (seit Listing)	8,20 Euro / 3,87 Euro
Performance (seit Listing)	-53 %
Ø-Umsatz (5 Tage)	ca. 2,5 Mio. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2005(e)	2006(e)	2007(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)*	0,3	0,8	2,4
EpS (EUR)*	-0,35	-0,30	-0,06
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-
KUV*	51,60	19,35	6,45
KGv*	-	-	-
Dividendenrendite	-	-	-

*Nischenszenario, siehe Bewertungsteil

Unternehmensprofil

Innovatives Biotech- Unternehmen

NascaCell Technologies bezeichnet sich selbst als einen weltweit führenden Anbieter der neuen Generation von Biomolekülen. Das Unternehmen mit Firmensitz in München wurde im Jahr 2003 gegründet und vor kurzem an der Börse Frankfurt eingeführt. Sein angestammtes Kerngeschäft besteht in der Herstellung und Vermarktung von Nukleinsäureverbindungen (Aptamere). Ein zweites Geschäftsfeld kam im April dieses Jahres hinzu, als mit der Übernahme aller zentralen Assets der Selecore GmbH der Bereich Mikroproteine (Microbodies) erschlossen wurde. Nach dem Kauf hat der vormalige Geschäftsführer von Selecore, Dr. Ernst Böhnlein, die Position des CEO bei Nascacell übernommen und leitet nun zusammen mit den beiden Gründern Dr. Michael Blind (F&E) und Dr. Daniela Proske (Finanzen) die Gesellschaft.

Kompetentes Management

Die ausgewiesene Fachkenntnis des Managements zählt zu den derzeit wichtigsten Erfolgsfaktoren der Gesellschaft. Die Grundlagenforschung von Vorstand Dr. Blind über die Anwendung von Aptameren bei der Wirkstoffsuche haben die wissenschaftliche Basis für die Entwicklung dieses Geschäftsbereichs gelegt. Aus dieser Arbeit heraus konnte Nascacell mehrere Patente und Patentanmeldungen generieren. CEO Dr. Böhnlein bringt hingegen eine außerordentliche Branchenerfahrung mit, die er in mehreren leitenden Positionen bei deutschen Biotech-Unternehmen sowie im Laufe seiner Forschungstätigkeit gesammelt hat. Darüber hinaus hat er als Geschäftsführer von Selecore umfassende Kenntnisse über das Mikroprotein-Geschäft erwerben können. Das dritte Mitglied im Management Team, Dr. Proske, betreut das Ressort Finanzen. Neben einem entsprechenden Abschluss der Universität St. Gallen verfügt sie als promovierte Biochemikerin aber auch über hervorragende Kenntnisse im Kerngeschäft. Darüber hinaus beschäftigt die Gesellschaft derzeit noch fünf weitere Mitarbeiter.

Mehrstufiger Prozess der Wirkstoffsuche

Die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens kommen vor allem im Prozess der Wirkstoffforschung zum Einsatz, der der klinischen Erprobung eines Medikaments vorgelagert ist. Den Beginn der Forschungsaktivität markiert zunächst die Identifizierung eines Zielmoleküls (Target), dem die Verantwortung für eine Krankheit zugeschrieben wird, und das deswegen mit einem Wirkstoff verändert werden soll. Für Nascacell sind nun insbesondere die Arbeitsschritte relevant, die sich an diese Identifizierung anschließen. Nach der Zielbestimmung muss die Wechselwirkung dieses Moleküls mit anderen Genen und Proteinen des Organismus (Target Validierung) sowie mit einem möglichen Wirkstoff (Assay-Entwicklung) untersucht werden. Oft kommt bei der Evaluierung von Wechselbeziehungen das Verfahren des Hochdurchsatz-Screenings (HTS) zum Einsatz, bei dem mit Hilfe von Roboteranlagen aus einer fünf- bis sechsstelligen Zahl von Verbindungen aussichtsreiche Wirkstoffkandidaten herausgefiltert werden. Das Geschäftsmodell von Nascacell beruht nun auf der Er-

kenntnis, dass Nukleinsäureverbindungen (Aptamere) und Mikroproteine (Microbodies) für einen Einsatz bei diesen Arbeitsschritten sehr vorteilhafte Eigenschaften aufweisen. Die Kernkompetenz des Unternehmens besteht darin, möglichst aussichtsreiche Aptamere und Microbodies zu identifizieren und herzustellen.

Aptamere und Microbodies

Ein Aptamer ist ein kurzer Strang des Erbguts (DNA oder RNA), der aufgrund seiner Struktur besonders gut an Zielmoleküle andocken kann und sich deswegen eignet, um die Effekte eines aussichtsreichen Wirkstoffs zu simulieren. Mit Hilfe der patentierten SELEX-Technologie kann Nascacell im Rahmen einer mehrstufigen Selektion diejenigen Aptamere herausfiltern, die am Besten zum Target passen. Eine Alternative für Kunden, die aus technischen Gründen keine Aptamere einsetzen können, stellen die Mikroproteine dar, die sich aus maximal 35 bis 45 Aminosäuren zusammensetzen und damit deutlich kleiner sind als herkömmliche Proteine (100 bis 1.000). Mikroproteine sind im Gegensatz zu den künstlich erzeugten Nukleinsäureverbindungen natürliche Substanzen mit vielfältigen biologischen Funktionen. Für einen Einsatz als Wirkstoff eignen sich allerdings nur sehr wenige. Nascacell konzentriert sich darauf, mit der unternehmenseigenen Screening-Technologie geeignete Wirkstoffkandidaten in seiner Microbody-Bibliothek ausfindig zu machen.

Dreigleisiges Geschäftsmodell

Mit drei Standbeinen rund um die Vermarktung von Aptameren und Mikroproteinen strebt die Gesellschaft eine ausgewogene Mischung zwischen Cash-Flow generierenden Dienstleistungen und Investitionen in zukünftige Potenziale an. Bereits mit Umsätzen verbunden ist das Serviceangebot an Kunden aus den Bereichen Pharma, Biotechnologie und Industrie, die mit Hilfe der Aptamer- und Microbody-Technologieplattformen bei der Wirkstoffsuche und -entwicklung unterstützt werden. Bislang wurden in diesem Zusammenhang bereits mehr als 300 erfolgreiche Aptamer-Selektionen durchgeführt. Einen weiteren Geschäftsbereich, der bereits erlöswirksam bearbeitet wird, stellen die Technischen Produkte dar. Der Fokus liegt hier auf der Entwicklung von Forschungsreagenzien und anderen Materialien für die so genannten Separationstechnologien, mit denen Produkte gezielt gereinigt werden können. Ziel ist hier der Einsatz von Aptameren zur Bindung von Molekülen, die als Verunreinigung gelten und beseitigt werden sollen. In beiden Sparten konnte die Gesellschaft bereits zahlreiche Kunden gewinnen, zu denen unter anderem so bekannte Konzerne wie Henkel, Sanofi Aventis, Hoffmann-LaRoche und Boehringer Ingelheim zählen. Demgegenüber hat das dritte Arbeitsgebiet, die eigenständige Entwicklung von Wirkstoffen auf Basis der Microbody-Technologieplattform, zunächst noch einen investiven Charakter. Dafür winken hier im Erfolgsfall besonders hohe Ertragspotenziale.

Wirkstoffkandidat Thrombo plus

So verfügt Nascacell mit Thrombo plus bereits über einen Kandidaten, der sich in der vorklinischen Phase befindet. Im Rahmen von Tierversuchen konnte dabei nachgewiesen werden, dass der zugrunde liegende Wirkstoff bei der Behandlung von Blutplättchenarmut, die beispielsweise nach einer Chemotherapie oder Bestrahlung auftreten kann, erfolgreich ist. So verdoppelte sich bei einem Test mit Mäusen die Zahl der Blutplättchen bereits nach 5 Tagen. Nach dem Abschluss des präklinischen Nachweises der Wirksamkeit und dem Aufbau eines Herstellungsprozesses beabsichtigt das Unternehmen die Auslizenzierung an einen Kooperationspartner. Auch bei weiteren erfolgreich identifizierten Microbodies sollen die Aktivitäten von Nascacell in erster Linie auf den präklinischen Eignungstest sowie auf die Konzeption des Herstellungsverfahrens beschränkt werden.

Markt und Strategie

Neuster Forschungstrend

Mit der Herstellung von Aptameren und Mikroproteinen zählt Nascacell zu den Trendsettern bei der Entwicklung besserer Verfahren für die Wirkstoffsuche. Dabei liegt ein großer Vorteil der Verwendung von Nukleinsäureverbindungen in ihrer vielseitigen Einsetzbarkeit bei einer gleichzeitig einfachen Handhabbarkeit (Quelle: „Ausschalter für Proteine“, 30.07.04, www.bionity.com). Im Vergleich zu den etablierten Konkurrenztechnologien, insbesondere gegenüber Verfahren auf Basis von Antikörpern, sind Aptamere in vielen Problemfeldern einsetzbar, in denen Antikörper beispielsweise aufgrund ihrer Größe oder ihrer mangelnden Spezifizierung Schwierigkeiten bereiten (Quelle: Focus MUL, Zeitschrift für Wissenschaft, Forschung und Lehre der Universität zu Lübeck, Sonderheft Forschung 2004, S. 19). Wegen ihrer positiven Eigenschaften laufen an vielen Universitäten Forschungsprojekte zu weiteren Einsatzmöglichkeiten. Gleichzeitig arbeiten bereits diverse Unternehmen an der Kommerzialisierung der Technologie. Allein auf dem deutschen Markt sind neben Nascacell beispielsweise die Biotechnologieunternehmen Aptares AG und Rina GmbH in ähnlichen Geschäftsfeldern tätig.

Verwertbarkeit nachgewiesen

Die intensivierete Forschung über den Einsatz der Aptamere in den letzten Jahren fängt bereits an, in Form von ersten Medikamentenzulassungen Früchte zu tragen. Das derzeit wohl prominenteste Medikament auf Basis von Aptameren ist das Produkt Macugen von der amerikanischen Firma osi pharmaceuticals. Es ist das erste zugelassene Präparat gegen die altersabhängige Makulardegeneration (AMD), eine im Alter weit verbreitete Störung des zentralen Sehvermögens (Quelle: APV Ausgabe 4, Band 30, November 2003). Es ist davon auszugehen, dass entsprechende Zulassungserfolge den Herstellern von Aptameren eine stark steigende Aufmerksamkeit bescheren.

Abschätzung des Marktpotenzials

Da die Ausschöpfung der Potenziale dieser neuen Technologien erst am Anfang steht, ist es bislang sehr schwierig, einen relevanten Markt abzugrenzen. Zur Veranschaulichung des möglichen Bedarfs ist es daher sinnvoll, auf verwandte Technologien zurückzugreifen. Bei der Evaluierung der Wechselwirkung zwischen dem Zielmolekül sowie anderen Genen und Proteinen, einem zentralen Schritt der Wirkstoffforschung, ist die bekannteste Methode die so genannte RNAi, welche auf der genetischen Ebene ansetzt und lediglich aufzeigt, ob ein Gen kausal beteiligt ist. Für eine feinere Validierung müssen dann weitere Verfahren eingesetzt werden, zum Beispiel auf Basis von Antikörpern oder Nukleinsäureverbindungen. Daher bietet die Entwicklung des RNAi-Marktes eine gute Indikation für das mögliche Wachstum der Aptamertechnologie, falls sie sich in diesem Bereich als Standard durchsetzen kann. Nach einer Schätzung von Frost & Sullivan lag der Markt für die RNAi-Targetvalidierung im Jahr 2003 noch bei 22,8 Mio. US-Dollar und soll bis 2010 auf 146 Mio. US-Dollar anwachsen, eine durchschnittliche Steigerung von rund 30 Prozent p.a.

Expansion mit Partnern

Eine ähnliche Dynamik könnten die für Nascacell relevanten Märkte vor allem dann annehmen, wenn die großen Player aus den Branchen Pharma und Industrie die Innovationen bei ihrer Produktentwicklung verstärkt einsetzen. Die Gesellschaft sucht deswegen nach potenten Partnerunternehmen, mit denen der Markt gemeinsam erschlossen werden könnte. Der Bandbreite möglicher Kooperationen sind dabei aufgrund der chemischen Eigenschaften des Produkts kaum Grenzen gesetzt. Das zeigt nicht zuletzt die Kooperation mit Henkel im Rahmen der Sparte Technische Produkte. Der DAX-Konzern will die Bindungseigenschaften der Aptamere in Waschmitteln nutzbar machen und damit deren Reinigungskraft erhöhen. Im Erfolgsfall würde sich hieraus ein riesiger Markt für Nascacell eröffnen. Eine weitere wichtige Kooperation konnte vor wenigen Tagen bekannt gegeben werden: Zusammen mit Bayer CropScience wird an der Anwendung der Technologie für die Pflanzenschutz-Wirkstoffforschung gearbeitet.

Geschäftsentwicklung

Positionierung verbessert

Neben der jüngsten Kooperation mit Bayer hat insbesondere die Übernahme der zentralen Assets von Selecure für eine deutliche Verbesserung der Marktpositionierung des Unternehmens gesorgt. Nascacell verfügt jetzt über zwei komplementäre Technologien, die über drei eng miteinander verknüpfte Geschäftsbe- reiche vermarktet werden können. Eine genaue Abschätzung der derzeitigen Si- tuation muss sich allerdings auf qualitative Faktoren beschränken, da die Gesell- schaft bislang noch keine Angaben zu ihren Geschäftszahlen gemacht hat. Erste Veröffentlichungen sind hier erst im zweiten Halbjahr zu erwarten.

Finanzierungsrunde und Börsengang

Gleichzeitig wurden auch Fortschritte bei den finanziellen Rahmenbedingungen für die weitere Expansion erzielt. Im März konnte die Gesellschaft eine zweite Finanzierungsrunde abschließen. Zu den Geldgebern zählte dabei neben dem Management und den bestehenden Aktionären auch eine Gruppe neuer Privatinvestoren. Die Summe, die das Unternehmen dabei einwerben konnte, wurde bislang nicht veröffentlicht. Wir gehen allerdings davon aus, dass der Mittelzufluss im Vorfeld der geplanten Notierungsaufnahme substantiell war. Nichtsdestotrotz erwarten wir mittelfristig weitere Kapitalmaßnahmen. Das Ende Mai aufgenommene Börsenlisting sollte dabei eine entscheidende Hilfe darstellen.

Bewertung

Szenarioanalyse und Ertragswertverfahren

Mögliche Umsätze und Erträge von Nascacell sind aufgrund des Frühstadiums der Vermarktungsaktivitäten zum jetzigen Zeitpunkt noch sehr schwer zu prognostizieren. Erschwert wird die Analyse durch den Umstand, dass das Unternehmen bislang noch keine Zahlen zur bisherigen oder künftigen Geschäftsentwicklung vorgelegt hat. Um die hohe Unsicherheit bei der Schätzung abzubilden, wenden wir im Folgenden die Methodik der Szenarioanalyse an, bei der zwei verschiedene Entwicklungspfade für das Unternehmen modelliert werden. Die Wertermittlung im Rahmen der einzelnen Szenarien beruht dabei auf der einem einfachen Modell der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 14,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,9 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der noch sehr kurzen Börsenhistorie nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Aufgrund des frühen Stadiums der Produktvermarktung und der teilweise noch in der Entwicklung befindlichen Technologie halten wir hier einen Wert von 2,0 für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 14,5 Prozent.

Nischenszenario

In unserem ersten Szenario etabliert sich Nascacell insbesondere mit seinem Angebot von Services und Technischen Produkten für große Konzerne als Nischenanbieter für Aptamere und Microbodies. Entgegen der skizzierten Marktprognose im Abschnitt „Markt und Strategie“ entwickeln sich die beiden Technologien allerdings nicht zu Basisanwendungen, sondern können nur geringe Marktanteile erobern. Nichtsdestotrotz kann Nascacell in den nächsten Jahren seine Umsätze deutlich steigern – allerdings auch bedingt durch eine geringe Basis. Zum Ende des Betrachtungszeitraums halten wir eine Nettorendite von 9,0 Prozent bei

einem Umsatz von 25,9 Mio. Euro für realistisch. Im Anschluss kalkulieren wir mit einem „ewigen“ Ertragswachstum von 2,0 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt eine mögliche Geschäftsentwicklung für die nächsten acht Jahre, wie sie sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellen könnte:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	0,8	2,4	7,2	10,8	15,1	19,7	23,6	25,9
Wachstum		200%	200%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%
Nettorendite	-150%	-10%	5,0%	7,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-1,2	-0,2	0,4	0,8	1,4	1,8	2,1	2,3
Gewinnwachstum		-	-	110%	80,0%	30,0%	20,0%	10,0%

Wert im Nischenszenario: 2,38 Euro je Aktie

Auf Basis unserer vorsichtigen Kalkulation im Nischenszenario ergibt sich ein Ertragswert des Unternehmens von 9,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden 4,0 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert pro Aktie von 2,38 Euro.

Basisszenario

Im Rahmen unseres zweiten Szenarios kann sich die Aptamer-Technologie von Nascacell als führende Basisanwendung am Markt etablieren. Die Prognose der Erlössteigerung folgt dabei dem für RNAi prognostizierten Wachstumspfad. Als führender Anbieter sollte das Münchener Unternehmen von einer derartigen Entwicklung überproportional profitieren. Wir unterstellen dabei weiterhin, dass die Technologie nach ihrer Etablierung auch in vielen weiteren Einsatzfeldern und Branchen angewendet werden kann. Auf Basis der bisher ermittelten chemischen Eigenschaften sind hier zum jetzigen Zeitpunkt jedenfalls kaum Grenzen erkennbar. In diesem positiven Umfeld halten wir über einen längeren Zeitraum starke Zuwächse für realisierbar und sehen für 2013 einen Umsatz von 157,2 Mio. Euro. Hohe Einnahmen aus der Auslizenzierung der Basistechnologie sichern dabei eine Zielmarge von 15,0 Prozent. Nach dem Detailprognosezeitraum setzen wir ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2,5 Prozent an. Die folgende Darstellung zeigt wiederum die mögliche Entwicklung im Rahmen dieser Prämissen:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. Euro)	0,8	4,8	24,0	48,0	72,0	100,8	131,0	157,2
Wachstum		500%	400%	100%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%
Nettorendite	-150%	5,0%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-1,2	0,2	2,4	7,2	10,8	15,1	19,7	23,6
Gewinnwachstum		-	900%	200%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%

Wert im Basisszenario: 26,69 Euro je Aktie

Auf Basis unserer optimistischen Kalkulation im Basisszenario ergibt sich ein Ertragswert des Unternehmens von 106,8 Mio. Euro, bzw. ein fairer Wert je Aktie von 26,69 Euro.

***Fairer Wert: 14,54
Euro je Aktie***

Aufgrund der sehr beschränkten Datenlage muss an dieser Stelle noch einmal betont werden, dass die prognostizierten Zahlen auf unserer Einschätzung zum aktuellen Entwicklungsstand des Unternehmens beruhen, ohne dass von Nascacell bislang konkrete Geschäftszahlen vorgelegt worden wären. Die angefertigten Projektionen sind deswegen mit hoher Unsicherheit belastet und für mögliche Schätzfehler sehr anfällig. Nichtsdestotrotz liefern die beiden an der Marktentwicklung im RNAi-Markt angelehnten Szenarien eine Indikation über eine mögliche Entwicklung von Umsätzen und Erträgen. Bei einer jeweils 50-prozentigen Wahrscheinlichkeit der beiden Szenarien resultiert daraus ein fairer Unternehmenswert von 58,1 Mio. Euro oder 14,54 Euro je Aktie.

***Unser Anlageurteil:
„Spekulativ kaufen“***

Mit den beiden Sparten Aptamere und Microbodies agiert Nascacell in sehr attraktiven Nischenmärkten. Insbesondere die Technologie auf Basis der Nukleinsäureverbindungen hat dabei das Potenzial zum Blockbuster. Aufgrund des Frühstadiums der Unternehmensentwicklung und einer beschränkten Datenlage ist die Quantifizierung eines Markterfolgs zum jetzigen Zeitpunkt allerdings noch sehr schwierig. Unsere Projektion, die mit hoher Schätzunsicherheit behaftet ist, liefert als Indikation für den fairen Aktienkurs einen Wert von 14,54 Euro. Für die Hebung dieses Wertpotenzials ist dabei insbesondere ein geschickter Ausbau der Kooperationen notwendig. Da wir dem erfahrenen Management hier weitere Erfolge zutrauen, stufen wir die Aktie als „spekulativen Kauf“ ein.

Über Performaxx

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

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

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

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

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

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

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

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

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

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse 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 hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder 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>
(keine, Erststudie)		

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 Wertsteigerung 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 erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

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 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: 3)

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.