

Net AG

Stärken und Chancen

- *Bestes Neunmonatsergebnis der Unternehmensgeschichte:* Die Net AG hat ihre Profitabilität im Geschäftsjahr 2006/07 erheblich verbessert. In den ersten neun Monaten wurde bei einem Umsatz von 37,3 Mio. Euro (+28 Prozent) der Gewinn deutlich überproportional um 237,9 Prozent auf 3,0 Mio. Euro ausgeweitet.
- *Positionierung gestärkt:* Eine wichtige Triebfeder für die Verbesserung der Konzernkennzahlen war der Kauf des sehr profitablen Softwarepublishers bhv im August 2006. Durch diese Akquisition konnte der entsprechende Geschäftsbereich der Net AG deutlich gestärkt werden: Nach neun Monaten lag sein Erlösbeitrag 191,2 Prozent über dem Vorjahreswert. Mit der kürzlich vermeldeten Mehrheitsbeteiligung an dem spanischen Wettbewerber Micro-net SA soll sich der Segmentumsatz im laufenden Geschäftsjahr nochmals verdoppeln.
- *Dynamische Märkte:* Dank eines dynamischen Marktwachstums im Bereich Software und IT-Services sind die Rahmenbedingungen für eine weitere Expansion unverändert positiv.
- *Deutliche Unterbewertung:* Wir sehen derzeit für die Net AG einen fairen Wert von 2,49 Euro und damit ein hohes Kurspotenzial von 87,1 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Integration:* Durch die Akquisition von zwei Konkurrenten in den letzten 14 Monaten wurde die Sparte Softwarepublishing erheblich vergrößert. Die Integration der neuen Einheiten zu einem leistungsfähigen Verbund stellt eine anspruchsvolle Managementaufgabe dar.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 1,33 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0007867400
Branche	IT-Services
Sitz der Gesellschaft	Koblenz
Internet	www.netag.de
Ausstehende Aktien	22,00 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	29,3 Mio. Euro
Free Float	ca. 94 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,66 Euro / 1,24 Euro
Performance (12 Monate)	-16,9 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 70 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (30.09.)	05/06	06/07(e)	07/08(e)	08/09(e)
Umsatz (Mio. EUR)	41,0	50,8	65,0	71,5
EpS (EUR)**	0,06*	0,15	0,17	0,20
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,71	0,58	0,45	0,41
KGV	21,6	8,6	7,9	6,8
Dividendenrendite	-	-	-	-

* bereinigt um Veräußerungsgewinne aus der Net mobile-Beteiligung.

** berechnet mit der aktuellen Aktienzahl

Unternehmensprofil

IT-Konzern mit zwei starken Standbeinen

Die im Jahr 1997 gegründete Net AG aus Koblenz verfügt über zwei starke Standbeine im IT-Dienstleistungsgeschäft. Die ältere und mit rund 88 Prozent der Konzern Erlöse größere Einheit stellt die Sparte Solutions unter der Führung der Tochter Stemmer dar, die sich seit Jahren durch dynamisches Wachstum auszeichnet. Mit einem Jahresumsatz von 36 Mio. Euro im letzten Geschäftsjahr hat sie sich mittlerweile als ein renommierter Anbieter für die Konzeption, den Aufbau und die Betreuung von IT-Großprojekten etabliert. Das zweite Segment Softwarepublishing ist wesentlich kleiner, wurde allerdings durch zwei große Akquisitionen in den letzten 14 Monaten erheblich ausgebaut, so dass es bereits im nächsten Geschäftsjahr für mehr als ein Drittel der Gruppeneinnahmen verantwortlich sein könnte. Die beiden Sparten operieren eigenständig am Markt und sind im Rahmen einer Holdingkonstruktion als separate Einheiten unter der Dachgesellschaft angesiedelt. Insgesamt beschäftigt das Unternehmen derzeit 200 Mitarbeiter, rund 100 in jedem Bereich, und ist europaweit in sechs Ländern mit 18 Standorten vertreten. Darüber hinaus bestehen Niederlassungen in Moskau, Toronto, Miami und Mexiko City. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von Dr. Stefan Immes, der über die Gesellschaft semi Verwaltungs GmbH rund 6 Prozent der Anteile an der Net AG hält.

Geschäftsbereich Solutions

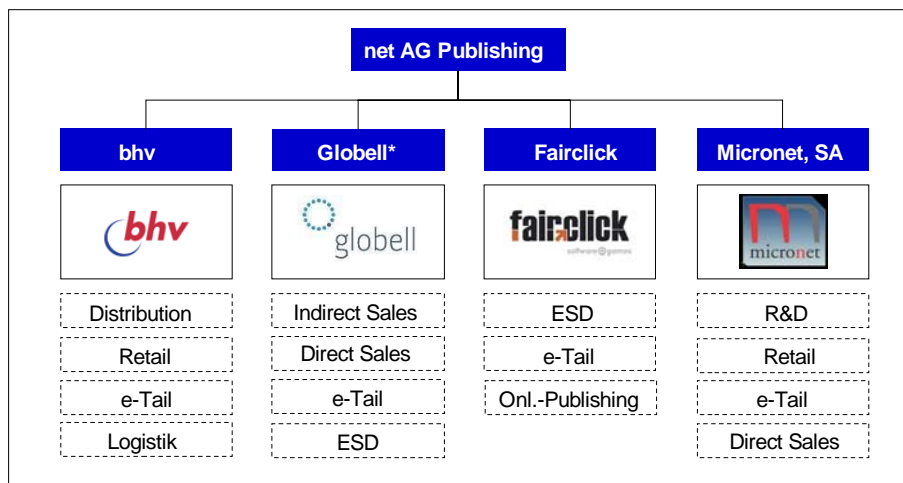
Der Geschäftsbereich Solutions wird durch die Gesellschaften CIP und Stemmer am Markt vertreten. CIP wurde im laufenden Jahr gegründet und ist ein Spezialist für die Optimierung von Führungs- und Geschäftsprozessen. Damit besitzt die Net AG eine eigene Consulting-Einheit, deren Ergebnisse oftmals als Vorbereitung für die Verbesserung der IT-Strukturen dienen können. Hier liegt dann das Kern-Know-how der Tochter Stemmer. Die Gesellschaft verfügt eine langjährige Erfahrung im Geschäft mit der Systemtechnik und liefert ihren Kunden komplette E-Business-Lösungen. Neben dem Aufbau von sicheren Multi-Service-Netzwerken wurden dabei Schwerpunkte in den Bereichen IP-Communication, Datacenter, Business Software und Physical Security gesetzt.

Hohe Reputation in Spezialgebieten

Im Bereich IP-Communication war das Unternehmen in den letzten Jahren besonders erfolgreich. Für renommierte Konzerne wie Media Markt, Saturn oder Metro wurden die Kommunikationsprozesse optimiert und so weit wie möglich auf die internetbasierte Sprachübertragung umgestellt. Aber auch bei der Implementierung von Storage- und Virtualisierungssystemen (Datacenter), bei der Bereitstellung von Software für die Abbildung von Geschäftsprozessen (Business Software) oder bei der Installation von Überwachungs- und Erkennungstechnologien (Physical Security) kann die Gesellschaft auf zahlreiche Referenzen – bspw. BASF, BMW, Continental oder Porsche – verweisen.

**Geschäftsbereich
Softwarepublishing**

Im Bereich des Softwarepublishing konzentriert sich die Gesellschaft auf den Vertrieb von Programmen technologisch führender Hersteller, die selbst keine eigenen Verkaufsorganisationen in den Absatzmärkten der Net AG unterhalten. Die umfangreichen Aktivitäten in diesem Feld sind aus dem Geschäft der Tochter Globell (vormals Top Systems) erwachsen. Nachdem der Schwerpunkt ursprünglich auf der Vermarktung von „Tools & Utilities“ für die Komprimierung, Verwaltung und Bearbeitung von Bild- und Textdateien lag, wurde die Angebotspalette mittlerweile durch die Akquisition von Konkurrenten auf die Themenbereiche Spiele, Info- und Edutainment, Sicherheit und Digitale Medien ausgeweitet. Einen Quantensprung stellte dabei der Kauf der bhv Software im August 2006 dar, die mit einem Umsatz von 7,4 Mio. Euro (Geschäftsjahr 2005) sogar etwas größer war als der Net AG-Ableger selbst. Als weitere Großakquisition wurden zuletzt 75,1 Prozent des führenden spanischen Publishers Micronet SA übernommen. Der vierte Ableger schließlich, die im Januar 2007 gegründete Fairclick GmbH, soll den Bereich der Onlinevermarktung vorantreiben. Die folgende Abbildung zeigt einen Überblick über die Tochterunternehmen und ihre jeweiligen Schwerpunkte.



Geschäftsbereich Softwarepublishing; Quelle: Net AG

*vormals: Top Systems

Umfassendes Dienstleistungsangebot

Die vier Unternehmen bieten den Softwarehäusern ein Rundrum-sorglos-Paket, das u.a. Marketing & Logistik, Brand Management, Kundenservice, Vertrieb und Außendienst umfasst. Mit diesem Geschäftsmodell ist die Gesellschaft derzeit in rund 25 Ländern vertreten, entweder über eigene Niederlassungen und Vertretungen, oder zumindest durch Händler bzw. Kooperationen.

Markt und Strategie

IT-Markt wachstumsstark

Der weltweite IT-Markt befindet sich seit mehreren Jahren auf einem dynamischen Expansionspfad. In der zunehmenden Medienkonvergenz, der Weiterentwicklung des Web und neuen Hardwaretechnologien sieht das European Information Technology Observatory die zentralen Triebfedern für den laufenden Innovationszyklus, dessen Ende noch nicht absehbar sei. Dementsprechend stark fällt derzeit die Entwicklung der weltweiten Branchenumsätze aus: Nach einem Wachstum von 5,1 Prozent im letzten Jahr werden für 2007 und 2008 Werte von 5,5 bzw. 5,3 Prozent prognostiziert. Mit Steigerungsraten von 10 Prozent und mehr belegen die BRIC-Staaten und Osteuropa die Spitzenplätze, während Europa und speziell Deutschland unter dem internationalen Durchschnitt liegen. Zuwächse von 4,4 Prozent (Europa) respektive 3,5 Prozent (Deutschland) für 2007 sind aber immer noch sehr beachtlich und schaffen ein positives Branchenumfeld (Quelle: EITO 2007).

Software und IT-Services überdurchschnittlich

Auf europäischer Ebene gilt dies im besonderen Maße für die Segmente IT-Services und Software. Während der Hardwaresektor die allgemeine Marktdynamik eher hemmt, liegt die prognostizierte Ausweitung in diesen beiden Bereichen mit 5,5 Prozent bzw. 6,5 Prozent deutlich über dem Schnitt. Besonders positiv entwickelt sich gerade auch das Geschäft mit Softwarepublishing. Kleine und mittlere Softwarehäuser entdecken zunehmend die Vorzüge einer Fokussierung auf die Kernkompetenz – die Entwicklung und Programmierung – und überlassen die Vermarktung Spezialisten mit einer hohen Vertriebskraft. Für die Publisher wiederum sind insbesondere Anbieter aus den besonders wachstumsstarken Segmenten Spiele und Sicherheit von großem Interesse, da in diesen Sparten zweistellige Steigerungsraten erzielbar sind.

Marktposition im Publishing deutlich ausgebaut

In diesem attraktiven Markt konnte die Net AG mit der Übernahme von bhv und der Mehrheitsbeteiligung an Micronet die Position deutlich ausbauen. Durch die neuen Töchter wurde nicht nur das Produktangebot in den wachstumsstärksten Bereichen erweitert, sondern auch das Vertriebsnetz erheblich vergrößert. Damit sieht sich das Unternehmen nun in der Spitzengruppe der Softwarepublisher in Europa. Um die führende Position auf dem Kontinent konkurriert die Gesellschaft nach eigenen Angaben vor allem mit französischen Unternehmen. Zu den wichtigsten Wettbewerbern zählen dabei die geringfügig größeren Firmen Micro Application und Mindscape sowie die auch in den USA stark vertretene Avanquest-Gruppe.

Starke Nischenposition bei IT-Services

Während sich die Publishing-Sparte damit weitgehend auf Augenhöhe zur Konkurrenz bewegt, agieren in den Milliardenmärkten für IT-Consulting und Netzwerke deutlich größere Unternehmen als Stemmer. Insbesondere im Bereich der großvolumigen Projekte trifft die Gesellschaft mit Siemens, IBM oder T-Systems

auf finanzstarke Konkurrenten. Aber auch die eher auf den Mittelstand fokussierten Anbieter Bechtle oder Computacenter erwirtschaften deutlich höhere Umsätze als die Net AG-Tochter. In einzelnen Nischen konnte sie sich aber trotzdem eine hervorragende Marktposition erarbeiten. Die Kunden schätzen dabei sowohl den mittelständischen Charakter, der eine enge Betreuung ermöglicht, als auch das über Jahre aufgebaute Spezialwissen bei hochverfügbaren Storage- und Virtualisierungssystemen und bei Sicherheitslösungen. Eine ausgesprochene Kernkompetenz liegt darüber hinaus bei der Implementierung von VoIP-Netzen, was nicht zuletzt durch das Vertrauen großer Konzerne wie Metro und der dazugehörigen Media Markt - Saturn -Gruppe dokumentiert wird.

Weiteres externes Wachstum

Der weitere Ausbau der Marktposition von Stemmer soll nicht nur organisch, sondern auch über externes Wachstum erfolgen. Eine erste Akquisition wird für das nächste Geschäftsjahr anvisiert. Primäres Ziel dabei ist der Ausbau der Kapazitäten, um mehr großvolumige Projekte zeitgleich betreuen zu können. Im Bereich Softwarepublishing dürfte die Phase der Zukäufe nach der Micronet-Transaktion zunächst einmal abgeschlossen sein. Die neuen Einheiten sollen nun in die Konzernstrukturen integriert werden, um die vorhandenen Synergien zu realisieren. Im Anschluss dürfte die internationale Expansion weiter vorangetrieben werden, wobei insbesondere das bestehende Nordamerikageschäft ausgebaut und ein Standbein in Südamerika aufgebaut werden soll.

Gemeinsames Geschäftsfeld zeichnet sich ab

Während die Solution- und die Publishing-Sparte im Rahmen der Holding-Struktur bislang weitgehend eigenständig im Markt agierten, zeichnet sich für die nähere Zukunft ein Geschäftsfeld ab, das von beiden Bereichen gemeinsam bearbeitet wird: Die Web-based Applications. In diesem stark wachsenden Marktsegment werden klassische Desktop- und Serverprogramme so umgestaltet, dass sie über Webbrowser und damit unabhängig vom Standort des Nutzers zugänglich sind. Durch das über viele Jahre aufgebaute Know-how der Net AG-Töchter im Bereich der Applikationen (Publishing-Sparte) und der notwendigen Infrastruktur (Solution-Sparte) sind die Voraussetzungen günstig, um sich künftig mit einem integrierten Angebot am Markt zu positionieren.

Geschäftsentwicklung

Fokussierung auf zwei Sparten

Bis zum Geschäftsjahr 2004/05 hatte die Net AG mit der Sparte Kommunikationstechnologie noch ein drittes Standbein, das allerdings unter dem Namen „Net mobile“ in eine eigenständige Tochterunternehmung ausgegliedert und im Juli 2005 an der Börse eingeführt wurde. Im Zuge der ausschließlichen Fokussierung auf die beiden Kernbereiche Solutions und Softwarepublishing erfolgte im Anschluss die vollständige Veräußerung der Anteile. Aus dem Vollzug der Trennung resultierte in der Finanzperiode 2005/06 ein außerordentlicher Gewinn

von rund 8 Mio. Euro. Aber auch die operative Performance war positiv: Das Unternehmen weitete den Umsatz aus den fortgeführten Geschäftsfeldern auf 40,95 Mio. Euro (+18 Prozent) aus und erzielte dabei ein Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit von 1,1 Mio. Euro (+489 Prozent). Ohne Berücksichtigung der außerordentlichen Effekte erhöhte sich der Konzernüberschuss von 0,19 auf 1,36 Mio. Euro, während der Gewinn unter Einrechnung der Net-mobile-Transaktion sogar bei 9,4 Mio. Euro lag.

Hohes Wachstum durch bhv-Kauf

Im laufenden Geschäftsjahr 2006/07 hat sich die positive Entwicklung fortgesetzt. Vor allem dank eines starken ersten Quartals konnte Stemmer für den Neunmonatszeitraum ein organisches Umsatzwachstum von 7,5 Prozent auf 27,9 Mio. Euro ausweisen. Beim Publishing ist die Steigerungsrate der Erlöse mit 191,2 Prozent auf 9,6 Mio. Euro noch deutlich höher ausgefallen. Ein wesentlicher Teil davon ist allerdings auf den Erwerb von bhv zurückzuführen, die im Berichtszeitraum erstmalig konsolidiert wurde. In Summe lagen die Konzernumsätze zwischen Oktober und Juni bei 37,3 Mio. Euro und damit rund 28 Prozent über dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Einen Überblick über die wichtigsten Kennzahlen zeigt die nachfolgende Tabelle.

<i>(Mio. Euro)</i>	9-Monate 06/07	9-Monate 05/06	Veränderung
Umsatz	37,3	29,2	+27,7%
- davon Solutions	27,9	25,9	+7,5%
- davon Softwarepublishing	9,6	3,3	+191,2%
EBIT	2,5	1,4	+80,0%
Jahresüberschuss	3,0	0,9	+238,0%

Geschäftsentwicklung der Net AG; Quelle: Net AG

Bestes 9-Monats-ergebnis der Unternehmensgeschichte

Auf der Ergebnisseite ist der Zuwachs noch deutlich höher ausgefallen. Mit einem EBIT von 2,5 Mio. Euro (+80 Prozent) und einem Überschuss von 3,0 Mio. Euro (+238 Prozent) wurde das beste 9-Monatsergebnis der Unternehmensgeschichte realisiert. Die Profitabilität konnte dabei in beiden Geschäftsbereichen verbessert werden. Während der operative Gewinn bei Solutions um 22,4 Prozent auf 1,9 Mio. Euro zugelegt hat, vervielfachte sich das Segment-EBIT beim Softwarepublishing auf 1,4 Mio. Euro (+345,0 Prozent). Auch dieser Effekt ist zum Großteil auf die Konsolidierung des vergleichsweise margenstarken bhv-Geschäfts zurückzuführen. Die gestiegenen Kosten auf Holdingebene – das operative Defizit ist durch die Akquisitions- und Integrationskosten von -0,5 auf -0,8 Mio. Euro gestiegen – konnten damit problemlos kompensiert werden.

Kauf der Micronet SA

Einen weiteren Schub dürfte der Geschäftsbereich Publishing durch die Beteiligung an Micronet SA erfahren. Ende September konnte die Net AG den Erwerb einer Beteiligung von 75,1 Prozent an dem spanischen Marktführer in diesem Geschäftsfeld vermelden. Da der thematische Schwerpunkt der neuen Tochter

bei Security, Edutainment und Digitalen Medien liegt, sieht das Management eine ideale Ergänzung zur bestehenden Produktpalette.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 10,8 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,4 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 geringen Korrelation der Net AG-Aktie mit dem Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Ungeachtet der derzeit starken Wachstumsdynamik unterliegen IT-Investitionen und Ausgaben für Software einer ausgeprägten Zyklizität, die teilweise auch noch durch technische Innovationen überlagert wird. Aufgrund des geringen finanzwirtschaftlichen Risikos halten wir trotzdem einen nur einen geringen Aufschlag zum Marktrisiko für angemessen und taxieren das Beta auf 1,2. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,8 Prozent.

EBIT-Prognose nach 9 Monaten fast erreicht

In dem gerade abgelaufenen Geschäftsjahr 2006/07 (per Ende September) dürfte die Net AG die eigene Gewinnprognose deutlich übertroffen haben. Bereits nach neun Monaten lag das EBIT bei 2,5 Mio. Euro und damit bei rund 90 Prozent des Zielwerts. Die Prognose für den Jahresüberschuss (2,85 Mio. Euro) wurde sogar bereits überboten, wobei dies zum Teil auch auf einen positiven Steuereffekt (latente Steuern) über insgesamt 0,41 Mio. Euro zurückzuführen ist. Nach der Akquisition von Micronet dürfte der operative Gewinn im laufenden Geschäftsjahr 2007/08 weiter steigen: Das Management rechnet nun mit einer Verdopplung der Erlöse im Softwarepublishing und einem Zuwachs beim Konzern-EBIT von 35 Prozent.

Gewinnentwicklung über unseren Erwartungen

Nachdem die Umsatzentwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2006/07 geringfügig unter unseren Erwartungen lag, schätzen wir die Erlöse für die gerade angelaufene Finanzperiode trotz des Beitrags von Micronet vorsichtig auf 65 Mio. Euro. Beim Gewinn hat das Unternehmen mit den zuletzt veröffentlichten Zahlen dagegen positiv überrascht, so dass wir nun einen Jahresüberschuss von 3,7 Mio. Euro für erreichbar halten. Im Anschluss dürfte die Nettomarge von den positiven Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform und von Größendegressionseffekten im Publishinggeschäft profitieren. Nach

dem Auslaufen des Verlustvortrags erreicht das Unternehmen ab dem Geschäftsjahr 2011/12 die von uns unterstellte Zielmarke von 5 Prozent. Die Erlöswachstumsraten bleiben dabei ab 2008/09 im Vergleich zu unserer letzten Analyse unverändert bei maximal 10 Prozent p.a., mit abnehmender Tendenz zum Ende des Detailprognosezeitraums. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf der Net AG für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (30.09.)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Umsatz (Mio. Euro)	65,0	71,5	78,7	86,5	95,2	102,8	108,9	115,5
Wachstum		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	6,0%
Nettorendite	5,7%	6,0%	6,3%	6,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,71	4,29	4,92	5,62	4,76	5,14	5,45	5,77
Gewinnwachstum		15,8%	14,6%	14,4%	-15%	8,0%	6,0%	6,0%

Fairer Wert 2,49 Euro je Aktie

Das „ewige“ Ertragswachstum taxieren wir unverändert auf 2 Prozent. Auf Basis dieser Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 54,7 Mio. Euro oder 2,49 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von 87,1 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Nach der Fokussierung auf die beiden Sparten Solutions und Softwarepublishing hat die Net AG in den letzten anderthalb Jahren große Fortschritte beim Ausbau ihrer Marktposition gemacht. Während die Tochter Stemmer durch ein kontinuierliches organisches Wachstum zahlreiche Nischenbereiche im IT-Dienstleistungsgeschäft erfolgreich besetzt hat, konnte das Softwarestandbein mit zwei Akquisitionen erheblich vergrößert werden. Damit wurde in diesem Segment die kritische Masse erreicht, um künftig international zu expandieren – vor allem in Nord- und Südamerika. Auch Stemmer soll im nächsten Jahr durch einen Zukauf gestärkt werden, um die Kapazitäten für Großprojekte zu erweitern. Vor diesem Hintergrund sehen wir aussichtsreiche Wachstumsperspektiven für den Konzern. In unserem konservativ gehaltenen Ertragswertmodell resultiert daraus ein fairer Wert von 2,49 Euro je Aktie. Angesichts eines Aufwärtspotenzials von 87,1 Prozent bekräftigen wir unser Kauf-Urteil.

Über Performaxx

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

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

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

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

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

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

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

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

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
23.02.2007	1,61 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 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), 2)

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.