

## net mobile AG

### Stärken und Chancen

- **Weiterhin wachstumsstark:** Nach einem überwiegend akquisitionsbedingten Erlöszuwachs von 54,8 Prozent im Geschäftsjahr 2008/09 konnte net mobile im ersten Quartal der laufenden Periode den Umsatz organisch um 6,7 Prozent steigern.
- **Potenter Großaktionär:** Mit dem japanischen Telekommunikationsgiganten NTT Docomo hat das Unternehmen seit Dezember letzten Jahres einen neuen Hauptaktionär (81,45 Prozent der Anteile), der die weitere Expansion unterstützt. Von der Anbindung an den international aktiven Konzern dürfen die Düsseldorfer künftig massiv profitieren.
- **Wachstumsfinanzierung:** Um die Einmalkosten aus der Integration abzufedern und die Voraussetzungen für das weitere Wachstum zu schaffen, zeichnete NTT im Anschluss eine Kapitalerhöhung mit einem Bruttoerlös von fast 4,9 Mio. Euro.

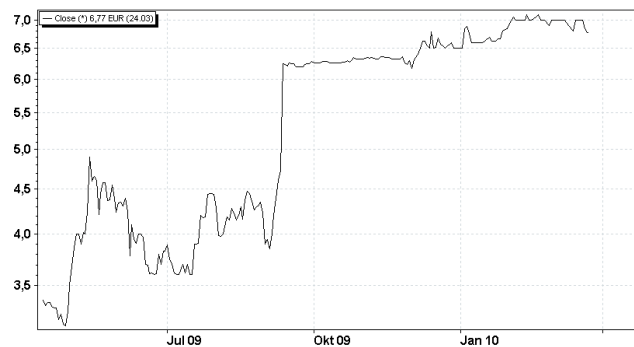
### Schwächen und Risiken

- **Ergebnis unbefriedigend:** Das Unternehmen hat es bislang noch nicht geschafft, signifikante Überschüsse zu erwirtschaften, wobei dies zuletzt vor allem auf Sonderfaktoren zurückzuführen war.
- **Schwieriger Markt:** Die Erlöse auf dem deutschen Mobilfunkmarkt waren 2009 zum vierten Mal in Folge rückläufig, was ein wettbewerbsintensives Umfeld für Netzbetreiber und Dienstleister bedingt.

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e		
Umsatz (Mio. Euro)	59,4	92,0	97,8	109,5	CAGR Umsatz 07-10 (e)	22,6%
Umsatzwachstum	20,3%	54,8%	6,3%	12,0%	CAGR EBIT 08-10 (e)	63,6%
EBIT (Mio. Euro)	0,5	0,3	-0,3	2,2	CAGR EpS 08-10 (e)	9,2%
EBIT-Marge	0,8%	0,3%	-0,3%	2,0%		
EpS	0,12	-0,73	-0,12	0,16	Enterprise Value (Mio. Euro)	51,8
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	38,1
KUV	0,97	0,63	0,59	0,53	EV / Umsatz 08 (e)	0,5
KGV	57,1	-	-	43,9	EV / EBIT 08 (e)	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,5

## Übergewichten (zuvor: Kaufen)

**Kursziel** 7,05 Euro  
**Aktueller Kurs** 6,81 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	7,00	7,10	7,10
Tief (Euro)	6,66	6,60	3,15
Performance	-2,7%	3,2%	100,9%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	13.520	38.743	116.320

### Stammdaten

ISIN / WKN / Symbol	DE0008137852 / 813785 / N1M
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	8,47 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2005
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	57,7 Mio. Euro
Free Float	18,5 %
Rechnungslegung	IFRS

## Unternehmensprofil

### *Spezialist für mobile und interaktive Dienste*

Die Düsseldorfer net mobile AG hat sich als nach eigenen Angaben europaweit führender Full-Service-Provider für mobile und interaktive Mehrwertdienste positioniert. Ihren Kunden aus der Medien-, Telekommunikations- und Unterhaltungsbranche bietet die Gesellschaft nicht nur die technologische Infrastruktur für eine reibungslose Abwicklung von Transaktionen, sondern auch ein umfassendes komplementäres Dienstleistungspaket. Die Palette reicht hier von der Bereitstellung einzelner Applikationen über das Content- und Lizenzmanagement bis hin zu Zahlungslösungen. Mittlerweile greifen mehr als 500 Unternehmen auf dieses Angebot zurück, darunter auch so renommierte Adressen wie Vodafone, e-plus, O<sub>2</sub>, Universal Music, Sony BMG Music Entertainment oder MTV.

### *Tochter von NTT Docomo*

Ein Meilenstein auf dem Weg zu einer Spitzenposition in Europa war die Übernahme der Schweizer Gesellschaft Minick im September 2008. Als Anbieter mobiler Mehrwertdienste mit einem Schwerpunkt auf Abrechnungslösungen und einer Downloadplattform für Bilder und Videos passte die vormalige Swisscom-Tochter nicht nur sehr gut zum Portfolio von net mobile, sondern ergänzte auch die europäische Präsenz um Niederlassungen in Großbritannien und Spanien. Mit der so erlangten Größe weckten die Düsseldorfer offenbar auch das Interesse des japanischen Telkommunikationsriesen NTT Docomo, der auf der Suche nach weiteren Wachstumsoptionen für das Geschäftsfeld mobile Transaktionen war. Im September 2009 gab der Konzern ein Übernahmeangebot für sämtliche net-mobile-Aktien zu einem Preis von 6,35 Euro je Anteilsschein ab und erhielt schlussendlich einen Anteil von rund 81,5 Prozent.

### *Geschäftsbereich Carrier mit massivem Bedeutungszuwachs*

Mit der Einbindung in den Konzern dürfte die Marktposition der Rheinländer nochmals deutlich gestärkt worden sein, nachdem schon der Zusammenschluss mit Minick einen Sprung nach vorne bedeutet hatte. Besonders sichtbar wurde dieser in dem Segment Carrier, das 2007/08 mit einem Umsatz von 3,7 Mio. Euro (damals unter der Bezeichnung „Digitale Distribution“) noch von untergeordneter Bedeutung war. In der letzten Periode erlöste net mobile dann mit der Vermarktung der selbst entwickelten maxmedia-Plattform, eines modular aufgebauten Systems für den Download von Inhalten auf den PC oder das Handy, und verbundenen Diensten bereits 31,0 Mio. Euro oder ein Drittel der Gesamteinnahmen. Das ehemals negative EBITDA in Höhe von -0,7 Mio. Euro drehte binnen eines Jahres in einen Überschuss von 3,6 Mio. Euro.

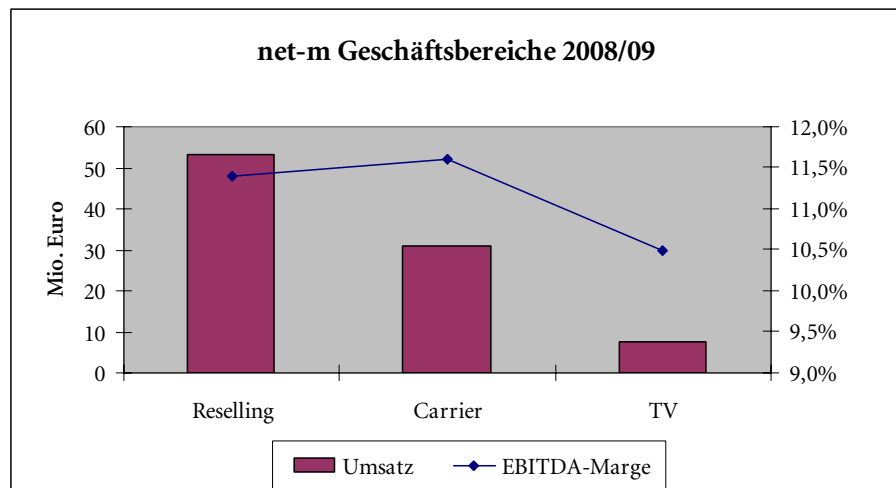
### *Kerngeschäft Reselling*

Während damit im Geschäft mit Netzbetreibern und großen Contentanbietern wie etwa Musiklabels – akquisitionsbedingt – das größte Wachstum realisiert werden konnte, hat der Bereich Reselling mit 53,3 Mio. Euro (Vorjahr 46,2 Mio. Euro) seine Führungsposition innerhalb des Unternehmens behauptet und er-

neut auch den Großteil des Konzern-EBITDA erwirtschaftet. Die Rheinländer bieten hier ein modulares Angebot von Voice- und Paymentlösungen, das auch die klassische Contentlieferung via SMS abdeckt. Diese Leistung wird beispielsweise von Markenproduzenten, Internetportalen oder Medienagenturen in Anspruch genommen, die zum Teil über eigene Inhalte verfügen und eine günstige Lösung für die Abwicklung über bestehende Download-Plattformen benötigen.

**TV folgt mit deutlichem Abstand**

Auf das mittlerweile kleinste Segment TV entfallen nach einem konjunkturbedingten Rückgang nur noch 7,7 Mio. Euro oder 8,4 Prozent der Gesamterlöse. Vermarktet werden hier u.a. transaktionsbasierte Programmbausteine für Fernsehsender, die Alternativen zur Nutzung freier Werbeflächen suchen. In den letzten Jahren haben sich diese neuen Formate, in denen der Zuschauer durch einen Anruf oder eine SMS direkt auf einen gesendeten Spot reagiert, erfolgreich in der TV-Landschaft etabliert. Die Kernkompetenz von net mobile liegt dabei nicht nur in der technischen Integration und Ausführung der Konzepte, sondern auch in der Lieferung oder Vermittlung von Erfolg versprechenden Formaten.



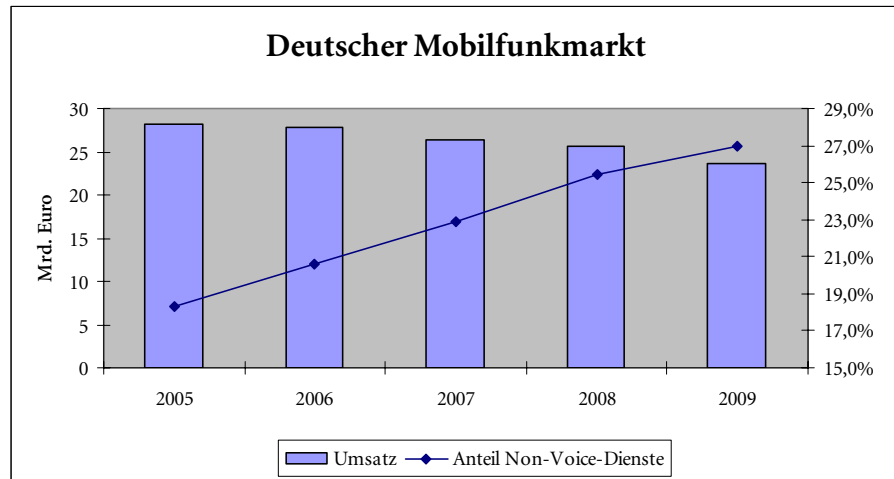
Quelle: Unternehmen

**Markt und Strategie**

**Deutscher Markt schrumpft um 7,1 Prozent**

Obwohl die Zahl der Handyverträge zumindest leicht (+1,7 Prozent auf 109,1 Mio.) und das Volumen der Verbindungsminuten deutlich (+9,5 Prozent auf durchschnittlich 253 Mio. pro Tag) gestiegen ist, hat sich der rückläufige Erlösrückgang im deutschen Mobilfunkmarkt im Jahr 2009 sogar noch beschleunigt. Binnen Jahresfrist reduzierte sich der Branchenumsatz um 7,1 Prozent auf 23,6 Mrd. Euro – der vierte Rückgang in Folge. Ursächlich dafür ist nach wie vor der intensive Wettbewerb unter den Anbietern, der zu einer weiteren Absenkung der

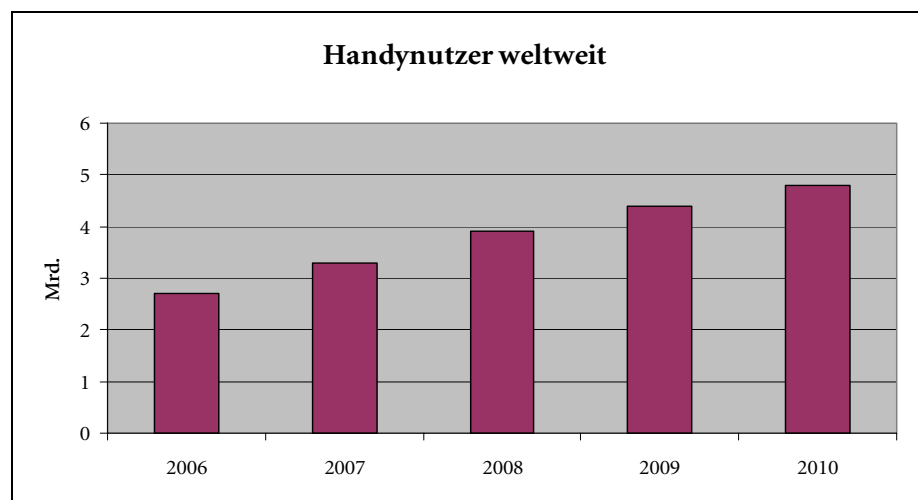
Tarife geführt hat, mit der auch die positiven Effekte eines immer noch stark steigenden Datenaufkommens überkompensiert wurden (siehe folgende Grafik).



Quelle: VATM / Dialog Consult

**Weltmarkt expandiert mit hohem Tempo**

Deutlich positiver verläuft die Entwicklung des globalen Telekommunikationsmarktes, für den das European Information Technology Observatory ein Wachstum von 3,5 Prozent in 2010 prognostiziert. Der Mobilfunksektor ist hier unverändert ein überdurchschnittlicher Wachstumstreiber, da weltweit im Gegensatz zu Deutschland die Penetration immer noch mit hohen Raten zunimmt. So dürfte die Zahl der Handynutzer bis zum Jahresende auf 4,8 Mrd. zulegen, ein Zuwachs von fast 10 Prozent. Während die großen Industrieländer aber keinen nennenswert positiven Beitrag zu dieser Entwicklung leisten, verläuft das Branchenwachstum vor allem in boomenden Schwellenländern wie Indien oder Brasilien zurzeit sehr stürmisch.



Quelle: EITO

*Rückwind für internationale Expansion durch NTT Docomo*

Daraus wird ersichtlich, dass die größten Chancen für net mobile künftig in der weiteren Internationalisierung des Geschäfts liegen. Bereits in den letzten Jahren wurden deswegen die Auslandsaktivitäten sukzessive ausgebaut, in der Finanzperiode 2008/09 lag nichtsdestotrotz der Anteil der deutschen Erlöse am Gesamtumsatz immer noch bei 93,3 Prozent. Dies könnte sich mit dem neuen Großaktionär NTT Docomo im Rücken nun zügig ändern. Schließlich besteht bereits ein breites Portfolio von hierzulande erprobten Applikationen und Diensten, das mit den richtigen Partnern theoretisch relativ zügig in anderen Ländern eingeführt werden kann. Zu den aussichtsreichen Formaten zählt das Management beispielsweise das Musik- und das Spiele-Portal, aber auch die noch in der Entwicklung befindliche Adult-Entertainment-Plattform.

*Einstieg in die Zukunftsmärkte Apps und Ebooks*

Ergänzend zur räumlichen Ausdehnung steht auch der Ausbau der Produktportfolios durch weitere Innovationen ganz oben auf der Agenda. Neben dem Bereich Mobile Payment, der nach wie vor mit Hochdruck forciert wird und auch maßgeblich zum Unternehmenswachstum beiträgt, erfolgte zuletzt der Einstieg in die Zukunftsmärkte Apps und Ebooks. Auf dem Mobile World Congress im Februar in Barcelona präsentierte net mobile mit APP Studio eine Softwarelösung, mit der Firmenkunden ihre Angebote in die neue Welt der Handyfeatures übertragen können, inklusive einer integrierten Zahlungsanwendung. In eine ähnliche Richtung weist auch der neue Ebooks-Dienst der Rheinländer, der die Übertragung der neuen Formate auf das Handy erleichtert und ebenfalls eine Abrechnungsfunktion mit abdeckt.

**Geschäftsentwicklung**

*Umsatz kontinuierlich ausgeweitet*

Trotz der in Deutschland widrigen Gesamtmarktbedingungen in der Mobilfunkbranche konnte net mobile den Umsatz in den letzten Geschäftsperioden kontinuierlich ausweiten. Den größten Sprung bescherte dabei die Übernahme der Schweizer Minick, die 2008/09 maßgeblich zu dem Erlöswachstum von 54,8 Prozent auf 91,97 Mio. Euro beigetragen hat. Das Unternehmen betont allerdings, dass auch die organische Wachstumsrate bei beachtlichen 11,7 Prozent lag, vor allem dank der kontinuierlichen Expansion im Bereich der mobilen Bezahlsysteme und des erfolgreichen Portalgeschäfts.

*Ergebnisentwicklung bleibt hinter den Erwartungen*

Stärker durchgeschlagen hat das wettbewerbsintensive Umfeld hingegen auf der Ergebnisseite, wo die in den Vorjahren kommunizierten Ziele hinsichtlich der Profitabilität noch nicht erreicht werden konnten. So verbesserte sich zuletzt zwar das EBITDA deutlich um 63,6 Prozent auf 7,59 Mio. Euro, aber wegen des überproportionalen Anstiegs von Wertberichtigungen und Abschreibungen hat sich dies beim EBIT nicht positiv bemerkbar gemacht; stattdessen musste hier 2008/09 ein Rückgang um 45 Prozent auf 265 Tsd. Euro hingenommen werden.

Nach einem Gewinn von 1,08 Mio. Euro im Vorjahr ist das Nettoergebnis mit -6,19 Mio. Euro sogar wieder deutlich in die Verlustzone gerutscht. Ursächlich dafür waren aber in erster Linie nicht liquiditätswirksame Steuereffekte. So führte die Mehrheitsübernahme durch NTT Docomo zum Wegfall des steuerlichen Verlustvortrags, der eine Korrektur der aktiven latenten Steuern um 6,25 Mio. Euro nach sich zog. Darüber hinaus fielen in Verbindung mit der Akquisition außerordentliche Aufwendungen im Umfang von 440 Tsd. Euro an. Bereinigt um Sondereffekte hat sich das Ergebnis hingegen operativ verbessert. Einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen liefert die nachfolgende Tabelle.

Geschäftszahlen	Geschäftsjahr 06/07	Geschäftsjahr 07/08	Geschäftsjahr 08/09
Umsatz	54,05	59,43	91,97
EBITDA	3,65	4,64	7,59
EBIT	-1,11	0,48	0,27
Jahresergebnis	-0,90	1,08	-6,19

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

### *Integration belastet das laufende Geschäftsjahr*

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 ist das Unternehmen trotz eines weiter gestiegenen EBITDA auch operativ mit -0,18 Mio. Euro ins Minus gerutscht. Ursächlich dafür sind nach Gesellschaftsangaben die Kosten, die im Zusammenhang mit der Integration in den NTT Docomo-Konzern anfallen, und die auch die kommenden Perioden noch belasten werden. Auf der Erlösseite hat sich die erfreuliche Entwicklung aus dem letzten Geschäftsjahr dagegen dank der Expansion in allen drei Sparten mit einem Zuwachs um 6,7 Prozent auf 22,3 Mio. Euro fortgesetzt.

Geschäftszahlen	Q1 2008/09	Q1 2009/10	Änderung
Umsatz	20,95	22,34	+6,67%
EBITDA	1,16	1,23	+6,23%
EBIT	0,07	-0,18	-
Periodenergebnis	0,10	-0,21	-

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

### *Expansionsfinanzierung sichergestellt*

Während die Ergebnisentwicklung vorübergehend beeinträchtigt wird, hat sich die Beteiligung des japanischen Konzerns auf der Finanzierungsseite schon positiv bemerkbar gemacht. So zeichnete der Hauptaktionär im Anschluss an die Übernahme eine Kapitalerhöhung mit einem Bruttovolumen von 4,9 Mio. Euro, mit dem nicht nur die Belastungen aus der Integration ausgeglichen, sondern auch der nötige Spielraum für eine weitere Expansion geschaffen wurden.

## Bewertung

### *Ertragswertmodell*

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

### *Diskontierungszins nach CAPM 10,2 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model. Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die aktuell bei rund 2,8 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir mit 5,3 Prozent an. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Aufgrund der rasanten technologischen Entwicklung und des daraus resultierenden Innovationsdrucks sehen wir für die Branche ein vergleichsweise hohes leistungswirtschaftliches Risiko und taxieren das Beta auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Eigenkapitalkostensatz von 10,2 Prozent.

### *Kurzfristig vorsichtig – langfristig optimistisch*

Anlässlich der Veröffentlichung der Resultate für das letzte Geschäftsjahr gab das Management für die laufende Periode eine verhaltene Ergebnisprognose ab. Hier seien trotz weiter steigender Erlöse keine spürbaren Verbesserungen (ohne Berücksichtigung der Steuereffekte) zu erwarten, da die Integration in den NTT Docomo-Konzern zunächst noch belaste. Für die Folgeperioden sollen dann aber Umsatz und Profitabilität deutlich ausgebaut werden, nicht zuletzt dank umfangreicher Synergien aus der Zusammenarbeit mit den Japanern.

### *Margenverbesserung verzögert sich*

In unserem Schätzmodell haben wir daher die prognostizierte Margenentwicklung um ein Jahr in die Zukunft verschoben und für die laufende und die nächste Periode zusätzlich noch leicht abgesenkt. Unsere Umsatzschätzungen haben wir hingegen für die kommenden vier Geschäftsjahre angehoben, u.a. wegen der demonstrierten Bereitschaft von NTT Docomo, das weitere Wachstum von net mobile auch finanziell tatkräftig zu unterstützen. Die folgende Tabelle zeigt unser aktualisiertes Prognosemodell für den Geschäftsverlauf in den nächsten acht Jahren:

<b>Ertragswertmodell</b>	<b>09/10</b>	<b>10/11</b>	<b>11/12</b>	<b>12/13</b>	<b>13/14</b>	<b>14/15</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>97,8</b>	<b>109,5</b>	<b>126,0</b>	<b>142,3</b>	<b>158,0</b>	<b>170,6</b>	<b>184,3</b>	<b>199,0</b>
Erlöswachstum		12,0%	15,0%	13,0%	11,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	-1,0%	1,2%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>
Gewinnwachstum		-	91,7%	41,3%	33,2%	26,0%	8,0%	8,0%

***Fairer Wert jetzt 7,05 Euro je Aktie***

Bei einem unveränderten „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Wert von 59,7 Mio. Euro oder 7,05 Euro je Aktie. Damit erscheint die aktuelle Marktbewertung des Unternehmens unter Ertragsgesichtspunkten angemessen.

**Fazit*****Neues Anlageurteil: „Übergewichten“***

Die Mehrheitsübernahme durch den japanischen Konzern NTT Docomo war zweifelsohne ein Meilenstein in der Unternehmensentwicklung von net mobile. Durch die enge Anbindung an einen der führenden Player aus der Telekommunikationsbranche haben sich die mittelfristigen Expansionsperspektiven, gerade auf internationalem Terrain, spürbar verbessert. Auch wenn die Integration in die Gruppe kurzfristig noch das Ergebnis belastet, werten wir den Zusammenschluss eindeutig positiv. Nichtsdestotrotz erscheint das Kurspotenzial der Aktie nach dem starken Anstieg im Zuge der Kaufofferte kurzfristig weitgehend ausgereizt. Der bereits hohe Anteil von NTT und die strategische Relevanz, die dem Standbein in Deutschland zugebilligt werden dürfte, sprechen allerdings über kurz oder lang für eine weitere Aufstockung bis hin zum Squeeze-out. Auf dieser Basis stufen wir die Aktie derzeit mit „Übergewichten“ 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

**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)

## Disclaimer

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

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

## Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

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

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

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
30.09.2009	6,25 Euro	Übernahmeangebot annehmen

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 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)**

## 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 Market-Maker ([www.market-maker.de](http://www.market-maker.de)) erstellt.