

trading-house.net AG

Stärken und Chancen

- *Dynamische Neukundengewinnung:* Seit dem Jahresanfang konnte trading-house.net die Zahl der Brokeragekunden um 25,5 Prozent auf einen neuen Rekordwert von mehr als 300 ausweiten. Damit bestehen gute Voraussetzungen für eine kräftige Ausweitung der Erlöse in diesem Segment.
- *Vorbereitungen für Expansion:* Mit der Ausgliederung der einzelnen Geschäftsbereiche in Tochterunternehmen schafft das Management derzeit die Voraussetzungen für das weitere Wachstum. Insbesondere das Portalgeschäft mit dem Flaggschiff www.ad-hoc-news.de soll künftig überproportional zulegen.
- *Stark unterbewertet:* Im Zuge des schwachen Gesamtmarktes hat auch die Aktie von trading-house.net deutlich nachgegeben. Damit sehen wir nun trotz einer Abwärtsrevision unserer Schätzungen ein Kurspotenzial von 358 Prozent bis zum fairen Wert bei 14,05 Euro je Aktie.

Schwächen und Risiken

- *Zyklisch:* Die Erlöse im Brokerage sind abhängig von Handelsaktivitäten der Anleger, die wiederum durch die Marktzyklisch stark beeinflusst werden und in Baissephasen tendenziell abnehmen.
- *Finanzbereich darbt:* Auch die Werbeausgaben im Finanzsektor sinken in schwachen Börsenzeiten deutlich und dämpfen damit vorübergehend die Wachstumsmöglichkeiten im Portalgeschäft.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 3,07 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006632201
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.trading-house.net
Ausstehende Aktien	0,427 Mio. Stück
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	1,3 Mio. Euro
Free Float	> 75 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	16,00 Euro / 2,10 Euro
Performance (12 Monate)	-83,6 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 12 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 30.06.)	06/07	07/08	08/09(e)	09/10(e)
Erträge (Mio. EUR)	1,27	1,67	2,10	2,52
EpS (EUR)	0,06	-1,10	0,49	0,71
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	1,03	0,78	0,62	0,52
KGV	48,6	-	6,2	4,3
Dividendenrendite	-	-	-	-

Unternehmensprofil

Innovativer Finanzdienstleister

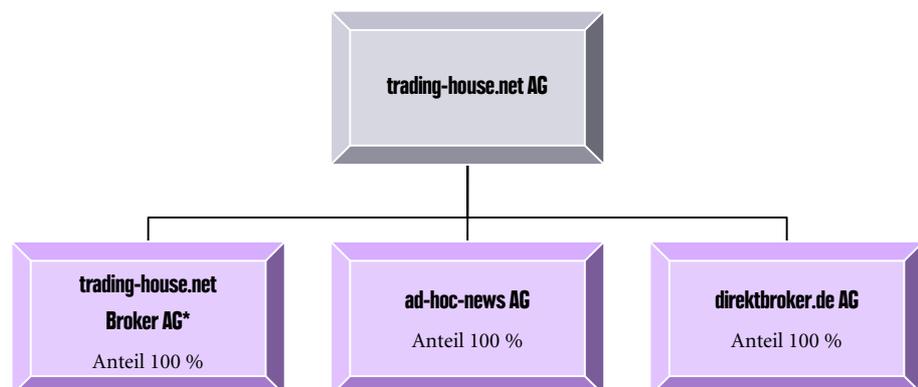
Der Berliner Direktbroker trading-house.net wurde im Jahr 1998 als Spezialanbieter für Kunden mit hohen Handelsaktivitäten (aktive Trader) gegründet. Dabei verbindet das Unternehmen die Kostenvorteile des Online-Brokerage mit einem umfassenden Beratungs- und Betreuungsangebot, für das u.a. auch eine eigene Börsenakademie unterhalten wird. Als synergetische Ergänzung dieses Leistungsspektrums wurden die Aktivitäten vor zwei Jahren auf den Betrieb und die Vermarktung von Finanzportalen ausgedehnt.

Personal deutlich aufgestockt

Zur Bewältigung der Expansion wurde die Zahl der Mitarbeiter deutlich aufgestockt. Nachdem noch in der Finanzperiode 2004/05 lediglich fünf Personen für die Berliner tätig waren, lag die durchschnittliche Zahl der Beschäftigten im letzten Geschäftsjahr bei 18. Hinzu kommen noch die beiden Vorstände, wobei Gründer Rafael Müller dem Gremium vorsitzt und Andy Klose das Ressort Finanzen leitet.

Umstrukturierung zu einer Holding mit operativ tätigen Töchtern

Um die einzelnen Geschäftsbereiche gezielter weiterentwickeln und gegebenenfalls auch mit Akquisitionen stärken zu können, hat das Management Ende 2007 eine Umstrukturierung zu einer Holding eingeleitet. Die Sparten Brokerage und Onlineportale sollen im Zuge dessen von der Dachgesellschaft an eigenständige Töchter ausgelagert werden. Zu diesem Zweck wurden bereits zwei Wertgutachten erstellt und eine verbindliche Auskunft bezüglich der steuerlichen Implikationen vom Finanzamt eingeholt. Nach dem aktuellen Stand der Planung dürfte der Übertragungsprozess bis zum Ende des aktuellen Geschäftsjahres abgeschlossen sein. Im Anschluss werden die hundertprozentigen Töchter trading-house.net Broker AG und ad-hoc-news AG die entsprechenden Bereiche vertreten. Die folgende Abbildung zeigt die angestrebte Zielstruktur der Gruppe nach der Übertragung sämtlicher Aktivitäten.



* Aktuell noch: ipo finance AG (wird umbenannt); Quelle: trading-house.net

Strategie

Service und individuelle Angebote stehen im Vordergrund

Auch nach der Umstrukturierung wird die Brokerage-Sparte, die vor allem sehr aktive Trader anspricht, das Kerngeschäft der Gruppe darstellen. In Kooperation mit ausgewählten renommierten Banken stellt das Unternehmen hier professionelle Handelsplattformen zur Verfügung, über die zahlreiche Asset-Klassen wie Aktien, Derivate und Devisen gehandelt werden können. Ein zentrales Element des Angebots ist dabei der persönliche und individuelle Kundenservice, der über qualifizierte Mitarbeiter erbracht wird. Durch den modularen Rückgriff auf verschiedene Einzellösungen kann dem Kunden durch den Betreuer ein Paket konfiguriert werden, das exakt seinen individuellen Anforderungen entspricht. Als ergänzendes Angebot führt das Unternehmen darüber hinaus mehrere vollautomatisierte Handelssysteme im Portfolio, die von erfolgreichen internationalen Tradingfirmen entwickelt wurden. Wählt ein Anleger eine solche Lösung aus, übernehmen die Programme im Anschluss selbständig die Ausführung einer bestimmten Handelsstrategie. Da sich die damit abgedeckten Tradingansätze in der Vergangenheit als sehr lukrativ erwiesen haben, sieht das Unternehmen in der Bereitstellung dieser Tools ein wesentliches Abgrenzungsmerkmal gegenüber der Konkurrenz.

Neue Marke direktbroker.de

Mit der im letzten Geschäftsjahr eingeführten Marke direktbroker.de, die zu einem späteren Zeitpunkt in die gleichnamige AG ausgegliedert werden könnte, wird das erprobte und erfolgreiche Modell nun auch auf eine größere Zielgruppe ausgedehnt. Während bislang vor allem sehr aktive Derivatetrader angesprochen wurden – ein zwar lukratives, aber vergleichsweise kleines Marktsegment – richtet sich das neue Angebot u.a. gezielt an Aktien- und Zertifikateanleger mit einer überdurchschnittlichen Handelsaktivität. Für die Konto- und Depotführung im Hintergrund konnte mit Cortal Consors erneut eine renommierte Branchenadresse gewonnen werden. trading-house.net selbst, bzw. gegebenenfalls der entsprechende Ableger, konzentriert sich hingegen auf die Kundengewinnung sowie die Beratung und Betreuung.

Akademie unterstützt den Brokerage-Bereich

Auch bei der Erschließung des neuen Marktsegments kommt der Gesellschaft die im Jahr 2000 gegründete Börsenakademie, die traditionell zur Unterstützung des Brokeragegeschäfts eingesetzt wird, zu gute. Im Rahmen dieses Angebots veranstaltet das Unternehmen Seminare und Workshops zu verschiedenen kapitalmarktrelevanten Fragestellungen, die mittlerweile von mehr als 9.000 Anlegern besucht wurden. Die Schulungen sollen dabei nicht nur den Anlageerfolg und damit auch die Zufriedenheit der eigenen Kunden erhöhen, sondern sie dienen auch als wichtiges Instrument für die Ansprache neuer Kunden. Vor allem die Teilnehmer kostenpflichtiger Seminare wechseln im Anschluss oftmals zu trading-house.net.

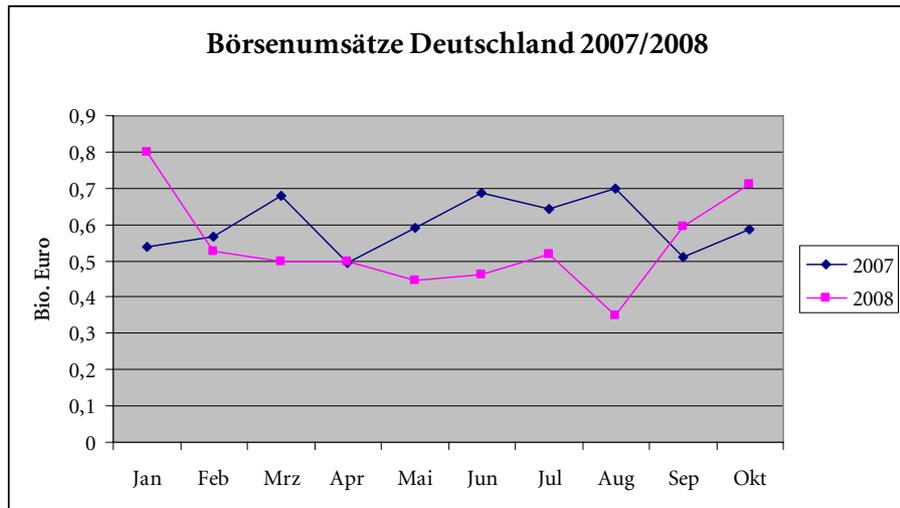
*www.ad-hoc-news.de
am Markt etabliert*

Um den Informationsbedarf der Kunden mit eigenen Lösungen zu bedienen und zudem die Erlöspotenziale aus verwandten Geschäftsfeldern zu nutzen, erfolgte im Jahr 2006 der Einstieg in den Markt für Webportale. Als erstes Angebot wurde die Seite www.ad-hoc-news.de lanciert, über die auf eine breite Palette börsenrelevanter Nachrichten und Einschätzungen zurückgegriffen werden kann. Mittlerweile hat sich das Portal mit aktuell rund 300.000 Unique Usern pro Monat am Markt fest etabliert und liefert durch die Generierung von Werbeeinnahmen einen signifikanten Beitrag zu den Unternehmenserlösen. Als zweites Standbein innerhalb des Segments wurde auf der diesjährigen Branchenmesse Invest die Seite www.direktbroker.de präsentiert, hier werden derzeit monatlich rund 90.000 Unique User verzeichnet.

Marktumfeld

*Handelsaktivitäten
beeinflussen
Geschäftserfolg*

Der Großteil der Erlöse von trading-house.net wird nach wie vor durch Provisonerlöse aus dem Brokerage generiert. Die Handelsaktivitäten der Anleger üben somit einen großen Einfluss auf den Geschäftserfolg der Berliner aus.



Quelle: Deutsche Börse

2008 bislang schwach

Nach einem Rekordjahr 2007, in dem die Börsenumsätze in Deutschland auf 7,1 Bio. Euro (+41,3 Prozent) gestiegen sind und damit sogar den Spitzenwert aus 2000 um 16,3 Prozent übertroffen haben, verläuft die aktuelle Periode angesichts der fortschreitenden Baisse eher schwach. Bislang liegt nahezu jeder Monat unter dem Referenzwert des Vorjahres (siehe obige Abbildung), so dass der Handel insgesamt zwischen Januar und Oktober um 9,9 Prozent auf 5,4 Bio. Euro zurückgegangen ist. Lediglich in den besonders turbulenten Herbstmonaten konnten die Umsätze aus 2007 – zum Teil deutlich – übertroffen werden (Quelle: Deutsche Börse).

Harte Konkurrenz

Diese Ausreißer konnten aber nicht verhindern, dass die Branchenumsätze in Summe zum Teil deutlich unter dem Vorjahr liegen. So musste etwa Comdirect, der Marktführer im Massengeschäft des Online-Brokerage, in den ersten neun Monaten einen fast 16-prozentigen Rückgang der aufgegebenen Orderzahl hinnehmen (Quelle: Comdirect). Dies dürfte die ohnehin harte Konkurrenz in der Branche, die sich in einem kontinuierlichen Abwärtstrend der durchschnittlich vereinnahmten Gebühren pro Transaktion niederschlägt (siehe Abbildung), weiter verschärfen. Etwas besser gestaltet sich allerdings die Situation für Unternehmen, die Heavy-Trader adressieren. Diese Gruppe ist in der aktuell sehr turbulenten Börsenperiode traditionell besonders aktiv und verhilft den Anbietern somit zu überdurchschnittlichen Erlösanstiegen. Da die Phase erhöhter Volatilität angesichts der dramatischen Wirtschaftseintrübung in der Realwirtschaft anhalten sollte, gehen wir davon aus, dass sich dieser Trend in den nächsten Monaten fortsetzen wird.



Quelle: www.Broker-Test.de

Online-Werbung wächst gegen den Trend

Die Umsätze der zweiten Sparte Onlineportale werden hingegen vor allem von der Entwicklung der Werbeausgaben beeinflusst. Die Nutzung des Internets für Marketingaktivitäten nimmt seit Jahren deutlich zu. In der aktuellen Periode dürften die daraus resultierenden Umsätze auf 3,6 Mrd. Euro ansteigen, ein beeindruckender Zuwachs von 25 Prozent zum Vorjahr (Quelle: OVK Online-Report). Der gesamte Werbemarkt dürfte hingegen nahezu stagnieren und könnte bei einer Verschärfung der Wirtschaftskrise im nächsten Jahr sogar um 2 Prozent schrumpfen (Quelle: ZAW). In diesem Fall dürften die Auswirkungen auch im Online-Bereich spürbarer werden als in der laufenden Periode. Der intakte Trend zur Verlagerung der Marketingaktivitäten ins Internet und der bislang geringe Anteil an den kumulierten Ausgaben – etwa 13,5 Prozent im Jahr 2008 – lassen mittelfristig allerdings weiterhin zweistellige Steigerungsraten wahrscheinlich erscheinen.

Geschäftsentwicklung

Erstes Halbjahr 07/08 verdeutlicht Potenzial

Die Zahlen zum ersten Halbjahr der abgeschlossenen Finanzperiode 2007/08 (per 30.06.) haben verdeutlicht, welches Ertragspotenzial das Geschäftsmodell von trading-house.net bei günstigen Rahmenbedingungen bietet. In einem noch vergleichsweise freundlichen Börsenumfeld konnten die Umsätze im Kerngeschäft Brokerage auf 0,71 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Sehr positiv hat sich zum damaligen Zeitpunkt auch die Vermarktung des Onlineportals www.ad-hoc-news.de entwickelt, die erst im Frühjahr 2007 gestartet wurde, aber zwischen Juli und Dezember mit 0,27 Mio. Euro bereits rund ein Viertel der Gesamteinnahmen erwirtschaftete. In Summe erlöste die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten des letzten Geschäftsjahres 1,02 Mio. Euro, ein Zuwachs von 205 Prozent binnen Jahresfrist. Da der Umsatzausweitung im Brokerage sowie im Werbegeschäft keine entsprechenden Kostensteigerungen gegenüberstanden, drehte das Ergebnis von einem Verlust in Höhe von -0,17 Mio. Euro in einen Gewinn von 0,21 Mio. Euro, eine beeindruckende Nettomarge von 20,6 Prozent.

Einbruch in der zweiten Jahreshälfte

Weniger erfreulich verlief dann allerdings das zweite Halbjahr. Auf der Umsatzseite belasteten die schwache Entwicklung des Börsenhandels sowie die zeitweise äußerst geringen Investor-Relations-Aktivitäten am Markt. Darüber hinaus sind der Gesellschaft zwischenzeitlich 50 sehr aktive Kunden von einem Konkurrenten abgeworben worden, bei dem drei ehemalige Mitarbeiter von trading-house.net angestellt sind. In diesem Zusammenhang haben die Berliner eine Strafanzeige wegen eines mutmaßlichen Verstoßes gegen den Paragraphen 17 des Gesetzes gegen unlauteren Wettbewerb (Verrat von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen) gestellt. In Summe konnten daher im zweiten Halbjahr lediglich Erlöse und sonstige betriebliche Erträge von 0,58 Mio. Euro (Vorjahr: 0,93 Mio. Euro) erzielt werden.

Sonderfaktoren führen zu hohem Fehlbetrag

Unter dem Strich ist der Fehlbetrag mit -0,68 Mio. Euro (Vorjahr +0,2 Mio. Euro) höher ausgefallen als der ausgewiesene Umsatz. Neben den deutlich gestiegenen Personalkosten wirkten sich hier auch einige Sonderfaktoren aus. So mussten im Zuge der Börsenbaisse Wertberichtigungen auf Aktien im Bestand durchgeführt werden, zudem fielen im Zuge des Ausgliederungsprozesses von Geschäftsteilen außerordentliche Aufwendungen an. Auf kumulierter Basis wurde die Finanzperiode 2007/08 mit einem Fehlbetrag von -0,47 Mio. Euro abgeschlossen (Vorjahr: +0,03 Mio. Euro), während sich die Einnahmen dank des starken ersten Halbjahres im Vergleich zum Vorjahr um 31,5 Prozent erhöhten. Eine Übersicht zu den wichtigsten Kennzahlen zeigt die folgende Tabelle.

(Mio. Euro)	Geschäftsjahr 2006/2007	Geschäftsjahr 2007/2008	Veränderung
Einnahmen	1,27	1,67	+31,5%
- davon Provisionen	1,04	1,17	+12,5%
Ergebnis	0,03	-0,47	-

Geschäftsentwicklung von trading-house.net; Quelle: Unternehmen

Ergebniswende im neuen Geschäftsjahr

Durch eine dynamische Neukundengewinnung konnte der Schwund im Bestand mittlerweile allerdings mehr als kompensiert werden. Im November hat die Kundenzahl im Brokerage erstmals die Marke von 300 überschritten. Im Vergleich zum Jahresende 2007 – vor der möglicherweise unlauteren Abwerbung – bedeutet dies einen Zuwachs von 25,5 Prozent. In Verbindung mit einem aktuell attraktiven Börsenumfeld für aktive Trader schlägt sich dies auch in den Zahlen der Gesellschaft nieder. Nach Einnahmen von 0,33 Mio. Euro im ersten Quartal, die auch wieder einen Gewinn von 0,02 Mio. Euro ermöglichten, war der Oktober mit 0,2 Mio. Euro einer der umsatzstärksten Monate in der Geschichte von trading-house.net.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 10,9 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,9 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 sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Die Ertragsentwicklung von Brokern wie Trading-house.net wird durch die Handelsaktivität der Anleger erheblich beeinflusst und unterliegt somit zyklischen Schwankungen. Aufgrund einer weitgehend bestehenden Infrastruktur schlagen die Transaktionszahlen dabei überproportional auf das Ergebnis durch. Im Vergleich mit dem Marktportfolio sehen wir deshalb eine höhere Volatilität und taxieren den Betafaktor auf 1,5. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,9 Prozent.

Gemischte Bilanz

Mit Einnahmen von 1,67 Mio. Euro konnte trading-house.net im vergangenen Geschäftsjahr unsere letzte Schätzung (1,7 Mio. Euro) fast exakt erfüllen, das Ergebnis ist hingegen enttäuschend ausgefallen. Vor diesem Hintergrund stufen

wir es allerdings als sehr positiv ein, dass es dem Unternehmen trotz der gesamtwirtschaftlichen Turbulenzen im ersten Quartal bereits wieder gelungen ist, einen Überschuss zu erwirtschaften.

Deutlich schwierigeres Umfeld

Nichtsdestotrotz dürfte das Umfeld vor allem im Portalgeschäft schwierig bleiben, da die Ausgaben für Investor-Relations-Aktivitäten entgegen dem allgemeinen Trend hin zu Onlinewerbung in Tiefphasen am Kapitalmarkt in der Regel schwach ausfallen. Demgegenüber sind die Perspektiven für die Brokeragesparte positiv, da sich hier die hohe Volatilität der Märkte und die ausgeweitete Kundenbasis erlössteigernd auswirken. In Summe beider Effekte nehmen wir unsere Einnahmenschätzung für das laufende Geschäftsjahr leicht von 2,3 auf 2,1 Mio. Euro zurück; die Gewinnmarge belassen wir unverändert bei 10 Prozent. Für die Folgeperioden senken wir vorsichtshalber den Expansionspfad für das Portalgeschäft deutlich ab und korrigieren unsere langfristige Zielrendite infolgedessen von 15 auf 12 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von trading-house.net für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage der zuvor getroffenen Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (30.06.)	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Erträge (Mio. Euro)	2,10	2,52	3,02	3,48	4,00	4,60	5,06	5,56
Wachstum		20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Nettorendite	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,21	0,30	0,36	0,42	0,48	0,55	0,61	0,67
Gewinnwachstum		44,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%

Fairer Wert 14,05 Euro je Aktie

Das „ewige“ Ertragswachstum am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir aufgrund der relativ kleinen Basis weiterhin auf 2,5 Prozent. Aus dieser Kalkulation resultiert ein fairer Unternehmenswert von 6,0 Mio. Euro respektive 14,05 Euro je Aktie. Trotz einer deutlichen Abwärtsrevision gegenüber unserer letzten Schätzung (18,00 Euro im Juni) besteht angesichts der marktbedingten Kursverluste ein enormes Aufwärtspotenzial von 358 Prozent.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Nach einem mäßigen zweiten Halbjahr 2007/08 (bis 30.06.) ist trading-house.net gut in das neue Geschäftsjahr gestartet. Eine zuletzt sehr dynamische Neukundengewinnung und ein volatiles Börsenumfeld haben das Kerngeschäft Brokerage spürbar belebt und im ersten Quartal wieder die Erwirtschaftung eines Gewinns ermöglicht. Im Oktober folgte dann sogar einer der umsatzstärksten Monate in der Geschichte des Unternehmens. Das Portalgeschäft dürfte hingegen aktuell unter recht geringen Investor-Relations-Aktivitäten leiden und nicht so stark wachsen, wie von uns zuvor vermutet. Vor diesem Hintergrund haben wir

unsere Schätzungen für die künftige Unternehmensentwicklung sowohl bezüglich der Einnahmen als auch der Margen nach unten angepasst. Nichtsdestotrotz signalisiert unser Bewertungsmodell immer noch einen fairen Wert von 14,05 Euro und damit ein Kurspotenzial von 358 Prozent. Angesichts dieser eklatanten Unterbewertung bekräftigen wir unser Kaufurteil.

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
20.06.2008	8,44 Euro	Kaufen
20.03.2008	8,78 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 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), 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.