

## Wallstreet:Online AG

### Stärken und Chancen

- **Profitables Wachstum:** Mit einer Umsatzsteigerung von über 50 Prozent auf 1,46 Mio. Euro und einem Gewinn von 710 Tsd. Euro hat W:O beeindruckende Kennzahlen für das Geschäftsjahr 2005 vorgelegt. In 2006 ist sogar ein Umsatzplus von 280 Prozent auf 5,6 Mio. Euro und ein Nettogewinn von fast 2 Mio. Euro realistisch.
- **Führende Marktstellung:** Die zentrale Geschäftssäule, das Finanzportal Wallstreet-Online.de, ist gemessen an den Page Impressions die Nummer zwei in Deutschland und verfügt mit 350 Tsd. Mitgliedern über die größte Finanzcommunity hierzulande.
- **Aussichtsreiche Expansionsfelder:** Mit der Übernahme weiterer Internet-Portale, der Aufnahme der Drittvermarktung sowie der Einführung eines eigenen Fonds und eines Brokerage-Tools verfolgt W:O eine schlüssige Wachstumsstrategie.
- **Hohes Kurspotenzial:** Auf Grundlage eines Ertragswertmodells erhalten wir einen fairen Unternehmenswert von 6,02 Euro je Aktie. Selbst auf dem Niveau würde W:O nur ein halb so hohes KGV 2006 wie der Konkurrent Onvista aufweisen.

### Schwächen und Risiken

- **Vermarktungsreichweite:** Im Vergleich zu anderen Vermarktern von Online-Werbung hat W:O nur eine recht geringe Größe und Reichweite.
- **Börsenzyklik:** Da W:O einen Großteil seiner Erlöse mit Finanzinformationen und -produkten erwirtschaftet, korreliert die Unternehmensentwicklung zumindest teilweise mit der Stimmung an den Kapitalmärkten.

## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 4,15 Euro

### Stammdaten

ISIN	DE0005507149
Branche	Internetvermarktung
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.wallstreet-online.de
Ausstehende Aktien	8,86 Mio. Stück
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	36,8 Mio. Euro
Free Float	12,1 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (1 Monat)	4,69 Euro / 3,50 Euro
Performance (1 Monat)	+12 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 310 Tsd. Euro / Tag

### Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2004	2005	2006e	2007e
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	0,96	1,46	5,6	8,4
EpS* (EUR)	0,00	0,08	0,22	0,33
Dividende je Aktie (EUR)	0	0	0	0
KUV	38,31	25,19	6,57	4,38
KGv*	-	51,9	18,8	12,5
Dividendenrendite	-	-	-	-

\* wg. Verlustvortrag ohne Steueraufwand

## Unternehmensprofil

### *Führendes Finanzportal*

Die in Berlin ansässige Wallstreet:Online AG (kurz W:O) geht zurück auf die GIS Wirtschaftsdaten GmbH, die der jetzige Vorstandsvorsitzende André Kolbinger im Frühjahr 1998 gründete. Seit dem betreibt das Unternehmen die Website [www.wallstreet-online.de](http://www.wallstreet-online.de), die sich schnell zu einem der führenden Finanzportale im deutschen Internet entwickelte. Bereits im Jahr 2000 plante W:O den Börsengang an den Neuen Markt, wurde jedoch durch das Platzen der New-Economy-Blase und die damit einhergehende Baissephase daran gehindert. Im Februar 2006 erfolgte nun das Listing im Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse. Mit 87,9 Prozent Anteilsbesitz befindet sich die W:O wesentlich im Eigentum des Gründers und seiner Familienangehörigen; die restlichen 12,1 Prozent sind im Free Float.

### *Betrieb und Vermarktung von Online-Portalen*

Das Geschäftsmodell von W:O besteht nach wie vor aus dem Betrieb und der Vermarktung von Online-Portalen zur Generierung von Werbe- und E-Commerce-Erlösen. Zentrale Geschäftssäule ist auch heute die Website Wallstreet-Online.de, die mit monatlich 4 Mio. Besuchern (Visits) und 51 Mio. Seitenabrufen (Page Impressions) das zweitgrößte banken- und verlagsunabhängige Finanzportal in Deutschland darstellt. Inhaltlich bietet die Seite ein breitgefächertes Angebot an Finanzdaten, -information und -tools sowie insbesondere eine Community, die mit fast 350 Tsd. Mitgliedern und durchschnittlich 11 Tsd. Beiträgen am Tag das mit Abstand größte Diskussionsforum unter den deutschen Finanzseiten bildet.

### *Übernahmen und Drittvermarktung*

Daneben hat W:O im letzten Jahr damit begonnen, seine Vermarktungsbasis durch die Übernahme von Online-Portalen aus anderen, gut vermarktbareren Themenbereichen zu verbreitern. So konnten bis Ende 2005 u.a. die Jugendportale [www.free-sms.de](http://www.free-sms.de), [www.schoolunity.de](http://www.schoolunity.de) und [www.school2000.de](http://www.school2000.de) sowie die IT-Support-Portale [www.treiber-world.de](http://www.treiber-world.de) und [www.treiber-koenig.de](http://www.treiber-koenig.de) übernommen und damit 11 Mio. Page Impressions hinzuakquiriert werden. Darüber hinaus konnte das Vermarktungsportfolio durch die Aufnahme von Drittseiten massiv erweitert werden. Durch exklusive Vermarktungsverträge u.a. mit der Chatcommunity [www.kwick.de](http://www.kwick.de) und dem Spieleportal [www.gamigo.de](http://www.gamigo.de) verfügt W:O nun insgesamt über eine Reichweite von mehr als 1,6 Mio. ansprechbaren Nutzern (Unique Visitors) und 600 Mio. Page Impressions im Monat.

### *Eindrucksvoller Turn-around*

Nachdem das Unternehmen in 2001 bis 2003 durch die Börsenflaute und die zwischenzeitliche Rezession der Internet-Wirtschaft zu einem scharfen Sanierungskurs gezwungen war, gelang in den letzten beiden Jahren ein eindrucksvoller Turn-around. Schon in 2004 konnte bei einem Umsatz von 959 Tsd. Euro wieder ein fast ausgeglichenes Ergebnis erzielt werden. In 2005 wurde dann bei einer Umsatzsteigerung von über 50 Prozent auf 1,46 Mio. Euro ein Gewinn von

710 Tsd. Euro erwirtschaftet. Aktuell verfügt das Unternehmen über ein solides Eigenkapital von 1,6 Mio. Euro und ist frei von Bankschulden. Durch die vorherigen Verlustjahre besteht zudem ein steuerlich nutzbarer Verlustvortrag von gut 20 Mio. Euro. Die Belegschaftsgröße beläuft sich derzeit (einschließlich Tochtergesellschaften) auf rd. 40 Personen, nachdem es in 2000 noch über 100 waren.

## Markt und Wettbewerb

### *Internet ist Massenmedium*

Maßgeblich für den weiteren Geschäftserfolg von W:O ist die Entwicklung des Internet bzw. dessen Eignung für die Platzierung von Werbung und E-Commerce-Angeboten. In diesem Zusammenhang ist zunächst festzustellen, dass sich das Internet mittlerweile fest als Massenmedium etabliert hat. Nach der aktuellen Erhebung „internet facts“ der Arbeitsgemeinschaft Online-Forschung (AGOF) haben bereits 37,5 Mio. Menschen bzw. rd. 58 Prozent der deutschen Wohnbevölkerung ab 14 Jahren Zugang zum Internet; über 80 Prozent davon nutzen es sogar wöchentlich. Durchschnittlich sind sie dabei, sowohl am Arbeitsplatz als auch zu Hause, an 4 Tagen in der Woche online.

### *Starkes Wachstum der Online-Werbung*

Ganz oben auf der Liste der Surf-Aktivitäten steht die Suche nach Produktinformationen, die mit 95 Prozent fast alle Internetnutzer wahrnehmen. Daher kann es nicht verwundern, dass auch die Werbetreibenden das Medium Internet immer mehr in ihre Marketingbudgets einbeziehen. So ist nach Erhebungen des Bundesverbandes Digitaler Wirtschaft (BVDW) das Volumen für Online-Werbung in 2005 um 60 Prozent auf 885 Mio. Euro gewachsen. Ausgehend von einem immer noch recht geringen Anteil von nur 4,4 Prozent am Gesamtwerbervolumen wird dem deutschen Markt für Online-Werbung für die nächsten Jahre ein dynamisches Wachstum vorausgesagt. Der Online-Vermarkterkreis des BVDW schätzt für 2006 eine Steigerung um 46 Prozent auf 1,3 Mrd. Euro. Weltweit prognostiziert eine von der Investmentbank JMP Securities durchgeführte Studie bis 2010 ein jährliches Wachstum der Online-Werbung um 25 Prozent, welches der deutsche Markt mit Blick auf die geringe Ausgangsbasis eher noch überschreiten dürfte.

### *Online-Shopping wird immer beliebter*

Auch Online-Shopping ist zur Selbstverständlichkeit geworden: Gut drei Viertel der deutschen Surfer haben in den letzten 12 Monaten bereits Produkte über das Internet gekauft (Quelle: AGOF, s.o.). In 2005 beliefen sich die E-Commerce-Umsätze nach Schätzungen des Hauptverbandes des Einzelhandels (HDE) insgesamt auf 14,5 Mrd. Euro, was einer Steigerung von 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Für 2006 prognostiziert der HDE ein Wachstum um nochmals 13 Prozent auf 16,3 Mrd. Euro. PriceWaterhouseCoopers erwartet bis 2009 einen jährlichen Anstieg um durchschnittlich 14,5 Prozent auf 27,5 Mrd. Euro.

### *Wallstreet-online.de Nummer zwei in D.*

In diesem wachstumsträchtigen Marktumfeld ist die Wettbewerbsintensität naturgemäß eher als niedrig einzustufen, da die Unternehmen ihre Expansion auch ohne intensiven Preiskampf realisieren können. Prinzipiell zumindest ergibt sich für W:O auf zweierlei Ebenen eine Konkurrenzsituation, auf Ebene der Portalbetreiber, die um die Gunst (und Zeit) der Leser ringen, und auf Ebene der Online-Vermarkter, die die Werbeflächen der Portale verkaufen. Auf der ersten Ebene verfügt W:O über eine dominante Marktposition. Das Finanzportal Wallstreet-Online.de als zentrale Einkunftsquelle des Unternehmens zählt bereits seit Jahren mit weitem Abstand zu den „Top 3“ der banken- und verlagsunabhängigen Finanzportale in Deutschland, aktuell mit monatlich 51 Mio. Page Impressions auf Platz zwei hinter Onvista.de (108 Mio. PI's) und vor Finanztreff.de (46 Mio. PI's). Alle anderen unabhängigen Finanzseiten sind mit 15 Mio. oder deutlich weniger Page Impressions weit abgeschlagen. Unter den großen drei Portalen verfügt Wallstreet-Online.de als einziges über umfassende Diskussionsforen, die durch die Interaktion der Leser untereinander eine hohe Kundenbindung erzeugen.

### *W:O auf Platz 17 der Online-Vermarkter*

Auf der Ebene der Online-Vermarkter trifft W:O hingegen auf eine Vielzahl etablierter Player, die das Berliner Unternehmen in punkto Größe und Vermarktungsvolumen weit übertreffen. Marktführer sind United Internet Media und die T-Online-Tochter InteractiveMedia mit einer Reichweite von jeweils 17 Mio. Unique Visitors sowie TomorrowFocus mit 15 Mio. Unique Visitors (Quelle: AGOF-Statistik 2005). Durch die Aufnahme der Drittvermarktung, insbesondere von Kwick.de und Gamigo.de, bringt es W:O mittlerweile immerhin schon auf 1,6 Mio. Unique Visitors, womit sich das Unternehmen auf Platz 17 unter den deutschen Vermarktern katapultiert hat.

## Strategie

### *Drei Expansionspfade*

Die Strategie von W:O zielt grundsätzlich darauf ab, am wachsenden Markt der Internetanwendungen umfassend und profitabel zu partizipieren. Konkret fußen die Expansionspläne auf drei Säulen: Ausbau des Portalbetriebs, Ausbau der Vermarktung von Drittseiten sowie Auf- und Ausbau eigener Brokerage- und Anlageprodukte.

### *Ausbau Portalbetrieb*

Beim Ausbau des Portalbetriebs steht neben der Erweiterung des „Flagschiffs“ Wallstreet-Online.de um Mehrwert- und Premium-Dienste vor allem der Erwerb weiterer reichweitenstarker Portale aus anderen, gut vermarktbareren Themenbereichen im Vordergrund. In 2005 wurde durch die Übernahme mehrerer Jugend- sowie IT-Support-Portale (s. Unternehmensprofil) bereits der Grundstein gelegt; über weitere Akquisitionen wird nach Unternehmensauskünften bereits verhandelt. Diese Übernahmestrategie erscheint aus unserer Sicht gleich in

mehrfacher Hinsicht schlüssig: Da die Übernahmen nach Maßgabe des Managements nur zu einem niedrigen einstelligen KGV stattfinden sollen, wird bereits mit dem Kauf ein direkter Mehrwert für den Aktionär geschaffen, da das Gewinnmultiple der börsennotierten W:O regelmäßig um ein Vielfaches höher liegen dürfte. Operativ profitiert W:O davon, durch die Eigenvermarktung nicht mehr nur einen Teil, sondern die gesamten Werbeerlöse vereinnahmen zu können. Somit ergeben sich Skaleneffekte, da die (fixkostenlastige) Vermarktungsabteilung mit jedem zusätzlichen Auftrag besser ausgelastet wird. Schließlich bringt die Portalübernahme auch eine Steigerung der vermarktbaren Reichweite sowie eine Themendiversifikation mit sich. Letztere koppelt W:O ein Stück weit von der einseitigen Fixierung auf Börsenthemen und insoweit von der Zyklik der Kapitalmärkte ab.

Ähnliche Vorteile ergeben sich durch den Ausbau der Vermarktung von Drittteilen. Durch die Übernahme der exklusiven Vermarktung von Kwick.de und Gamigo.de hat W:O bereits einen erheblichen Schub an Reichweite erhalten, weitere Portale aus den populären Themenbereichen Finanzen/Wirtschaft, Teens/Twens, Lifestyle/Entertainment sowie Telekommunikation/Mobilfunk sollen folgen. Durch die Steigerung der Vermarktungsmasse kann W:O insbesondere die bestehenden Geschäftsbeziehungen zu Media-Agenturen besser nutzen, da auch Werbekampagnen angenommen werden können, die das Volumen der eigenen Portale um ein Vielfaches übersteigen. Daneben werden weitere Skalen- und Diversifikationsvorteile realisiert.

Mit dem dritten Expansionspfad, dem Auf- und Ausbau von Brokerage- und Anlageprodukten, soll vor allem das Asset der mit rd. 350 Tsd. Mitgliedern größten deutschen Finanzcommunity zusätzlich verwertet werden. Dafür hat W:O vor kurzem gleich zwei neue Produkte präsentiert. Zum einen hat das Berliner Unternehmen zusammen mit der Ampega AG, einer Tochter von Deutschlands drittgrößtem Versicherungskonzern Talanx, einen Aktienfonds aufgelegt, der in internationale Marktführer, Wachstumsunternehmen sowie außergewöhnliche Opportunitäten (z.B. Übernahmekandidaten) investiert. Damit ist der Fonds ein maßgeschneidertes Cross-Selling-Produkt für einen Großteil der Community-Mitglieder, die eine überdurchschnittliche Rendite- und Risikopräferenz aufweisen. Eine weitere, äußerst attraktive Zielgruppe innerhalb der W:O-Community stellen die „Heavy-Trader“, also die besonders aktiven Trader mit einem hohen Wertpapier- und Derivateumschlag, dar. Diesen bietet W:O in Kooperation mit der Saxo-Bank ab sofort den sog. „d-trader“ an, ein Trading-Tool, über das Futures, Devisen und CFDs (gehebelte Differenzkontrakte) zu Discountpreisen gehandelt werden können. Ein Blick auf börsennotierte Sino AG zeigt das enorme Ertragspotenzial dieser Dienstleistung: Der ebenfalls auf Heavy-Trader spezialisierte Düsseldorfer Online-Broker wird im laufenden Ge-

schäftsjahr mit durchschnittlich „nur“ etwa 500 Kunden einen Gewinn von rd. 3 Mio. Euro erzielen.

## Bewertung

### *Einfaches Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von W:O ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht. Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,8 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für das systematische Unternehmensrisiko ist eine statistische Ermittlung des Betafaktors wegen der vor kurzen aufgenommenen Börsennotierung noch nicht sinnvoll. Daher orientieren wir uns an fundamentalen Faktoren und halten mit Blick auf die geringe Unternehmensgröße und die hohe Abhängigkeit von der Börsenzyklen einen Betafaktor von 1,3 für angemessen. Auf Grundlage dieser Annahmen erhalten wir einen Eigenkapitalkostensatz von 10,7 Prozent.

### *Modellhafter Geschäftsverlauf*

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir in Anbetracht des boomenden Online-Werbemarktes sowie der zuletzt akquirierten Portale und Vermarktungsverträge ein stark wachsendes Geschäftsvolumen mit einem Umsatz von 5,6 Mio. Euro. In den Folgejahren unterstellen wir stark abnehmende Wachstumsraten, von 50 Prozent in 2007 bis auf 5 Prozent in 2013. Das hohe Erlöspotenzial der neuen Geschäftsfelder, wie etwa Drittvermarktung, Aktienfonds und Brokerage, berücksichtigen wir insofern aus Vorsichtsgründen nur unvollständig. Die Nettoumsatzrendite – durch die Holding-Struktur des Unternehmens nur bedingt aussagekräftig – reduzieren wir von dem sehr hohen Niveau von fast 50 Prozent in 2005 zunächst auf 35 Prozent ab 2006. Da in 2011 in unserem Modell der Verlustvortrag aufgezehrt ist, senken wir ab 2012 die Nettomarge um einen kalkulatorischen Unternehmensteuersatz von 38 Prozent auf 22 Prozent ab. Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum halten wir angesichts des voraussichtlich lang anhaltenden Wachstums des Internet-Sektors ein „ewiges“ Ertragswachstum von 3 Prozent für angemessen. Zusammenfassend ergibt sich unter den vorgenannten Annahmen der folgende modellhafte Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>5,60</b>	<b>8,40</b>	<b>11,76</b>	<b>15,29</b>	<b>18,35</b>	<b>20,18</b>	<b>21,19</b>	<b>22,25</b>
Umsatzwachstum		50%	40%	30%	20%	10%	5%	5%
Nettorendite	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	22,0%	22,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>1,96</b>	<b>2,94</b>	<b>4,12</b>	<b>5,35</b>	<b>6,42</b>	<b>7,06</b>	<b>4,66</b>	<b>4,89</b>
Gewinnwachstum		50%	40%	30%	20%	10%	-34%	5%

***Fairer Wert 6,02 Euro  
je Aktie***

Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich für W:O ein Unternehmenswert von 53 Mio. Euro bzw. 6,02 Euro je Aktie. Das entspricht, selbst unter den recht konservativen Annahmen, einem Aufwärtspotenzial von 45 Prozent.

***KGV halb so hoch wie  
bei Onvista***

Ein Blick auf börsennotierte Vergleichsunternehmen erhärtet den Eindruck einer deutlichen Unterbewertung der W:O-Aktie. So wird Onvista derzeit ein (um die hohen Cash-Reserven und Finanzerträge bereinigtes) Multiple von 87 auf den Gewinn des Jahres 2006 zugebilligt. W:O hingegen wird (unter Ansatz einer fiktiven Steuerquote) aktuell mit einem KGV von 30 und auf Basis unseres Ertragswertes von 6,02 Euro je Aktie mit einem KGV von 44 bezahlt, also etwa halb hoch wie Onvista.

***Unser Anlageurteil:  
„Kaufen“***

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass W:O eine viel versprechende Expansionsstrategie in einem wachstumsträchtigen Marktumfeld verfolgt. Durch die führende und gesicherte Marktposition des Finanzportals Wallstreet-Online.de verfügt das Berliner Unternehmen über eine ideale Ausgangsbasis für die Ausweitung des Geschäftsmodells. Auf Basis vorsichtiger Annahmen ergibt sich bereits ein hohes Kurspotenzial von 45 Prozent. Bei erfolgreicher Etablierung der neuen Geschäftsfelder wären noch weitaus höhere Unternehmenswerte zu rechtfertigen. Wir empfehlen daher die W:O-Aktie mit dem Anlageurteil „Kaufen“.

## 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](mailto: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. Oliver Franz (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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
(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 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 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 Studierstellung 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: 5)**

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.