

## FilmConfect AG

### Stärken und Chancen

- **Sehr attraktiver Zielmarkt:** Dank der rasant steigenden Verbreitung der Breitbandinternetanschlüsse steht der von FilmConfect adressierte Markt für Video on Demand auch in Deutschland endlich vor dem Durchbruch. Die Wachstumsprognosen sagen für die nächsten Jahre eine Vervielfachung des Marktvolumens voraus.
- **Attraktives und skalierbares Geschäftsmodell:** Mit den eigenen Themenportalen will sich die Gesellschaft als Bindeglied zwischen den Konsumenten und den Content-Anbietern positionieren. Während die Nutzer von einer deutlich verbesserten Transparenz profitieren sollen, erhalten die Programmlieferanten Zugang zu neuen, themenspezifisch eng zugeschnittenen Marketing- und Vertriebskanälen.
- **Erste Kooperationen abgeschlossen:** Für den Start der ersten beiden Plattformen im Frühjahr konnten bereits die ersten Content-Lieferanten gewonnen werden. Zudem gibt es bereits erste Interessenten, die als Cross-Marketing-Maßnahme die Filme ihren eigenen Kunden anbieten wollen.
- **Hohes Potenzial:** Im Erfolgsfall bietet das Start-up ein Vervielfachungspotenzial.

### Schwächen und Risiken

- **Frühes Stadium:** Trotz der aussichtsreichen Ansätze ist es derzeit noch unklar, ob es gelingt, Content-Lieferanten und Nutzer in ausreichender Zahl zu gewinnen.
- **Finanzierungsbedarf:** Für den Start der Portale und insbesondere für den Aufbau der Marken werden noch Finanzierungsmittel benötigt.

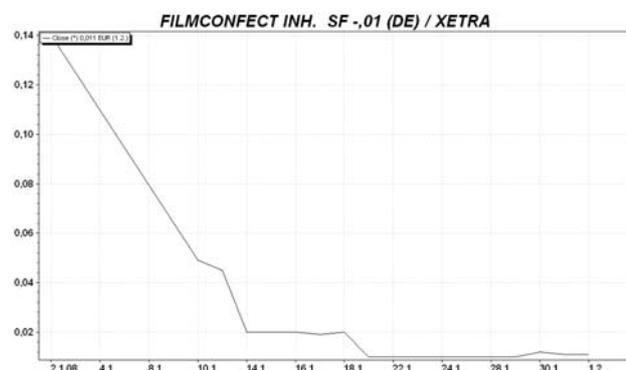
## Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 0,012 Euro

### Stammdaten

ISIN	CH0035089793
Branche	Internet
Sitz der Gesellschaft	Zug, Schweiz
Internet	www.filmconfect.com
Ausstehende Aktien	115 Mio. Stück
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	1,4 Mio. Euro
Free Float	ca. 15 %

### Kursentwicklung



Hoch / Tief (1 Monat)	0,15 Euro / 0,01 Euro
Performance (1 Monat)	-88,0 %
Ø-Umsatz (5 Tage)	ca. 18,6 Tsd. Euro / Tag

### Kennzahlen

Geschäftsjahr	2008(e)	2009(e)	2010(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	0,5	1,5	3,8
EpS (Cent)	-0,65	-0,52	0,11
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	-
KUV	2,76	0,92	0,37
KGV	-	-	10,5
Dividendenrendite	-	-	-

## Unternehmensprofil

### *Online-Vermarkter für Filme*

Die FilmConfect AG ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht, die im letzten Herbst gegründet wurde und seit dem 27.12.2007 auf dem Kurszettel des Frankfurter Freiverkehrs steht. Das Start-up, an dem der ebenfalls börsennotierte Potsdamer DVD-Produzent Galileo Medien 49 Prozent der Anteile hält, hat sich zum Ziel gesetzt, thematisch klar fokussierte Internetplattformen zum Filmvertrieb via Video on Demand (VoD) zu etablieren. Diese sollen zwar vereinzelt auch eigenen Content, vor allem aber die themenspezifischen Produkte anderer Anbieter enthalten und damit mittelfristig das vollständige Spektrum der zu dem jeweiligen Thema verfügbaren Inhalte und der entsprechenden Bezugsangebote offerieren.

### *Geschäftskonzept*

Somit plant die Gesellschaft, sich als Bindeglied zwischen den immer zahlreicher werdenden Anbietern und den Usern zu positionieren, die nicht zuletzt durch die rasch zunehmende Unübersichtlichkeit des Marktes derzeit noch von einer intensiveren Nutzung der legalen Downloadmöglichkeiten abgeschreckt werden. Da gleichzeitig auch die technischen Voraussetzungen in vielen Fällen noch keine nahtlose Übertragung der herunter geladenen Filme auf den Fernseher zulassen, sollen die Portale neben den VoD-Angeboten auch weitere Möglichkeiten zum internetgestützten Bezug einbinden (Onlinevideotheken, DVD-Händler). Im Idealfall möchte FilmConfect auf den Themenportalen eine lückenlose Übersicht aller dazu passenden Filme sowie eine klar strukturierte und transparente Übersicht aller Bezugsalternativen bieten. Um die Kundebindung weiter zu erhöhen, sollen zudem eigene redaktionelle Inhalte sowie zahlreiche Web 2.0-Elemente (Bewertungen, Diskussionen) das Portalangebot abrunden. Darüber hinaus ist es angedacht, mit der eigenen Technologie auch branchenfremden Unternehmen die Integration von inhaltlich passendem Film-Content auf deren Internetpräsenzen zu ermöglichen.

### *Vielfältige Erlösquellen*

Mit dieser Konzeption will sich FilmConfect gleich mehrere Einnahmenquellen erschließen, wobei der Schwerpunkt bei den VoD-Gebühren liegen soll. Hier ist geplant, die Filme entweder gegen Lizenzzahlungen auf eigene Rechnung zu vertreiben oder über eine Umsatzbeteiligung an den Einnahmen der angeschlossenen Partner zu partizipieren. Hinzu kommen Listinggebühren, die die Content-Anbieter für die Aufnahme ihrer Produkte in die Portaldatenbank monatlich entrichten sowie die Werbeumsätze durch die Onlinebanner, die aufgrund der klaren thematischen Fokussierung – bei entsprechender Resonanz des Publikums – für Werbetreibende vom hohen Wert sein dürften. Schließlich sind perspektivisch auch Mitgliedsgebühren für Mehrwertdienste angedacht. Im Geschäftskundenbereich will FilmConfect zudem als Marketingpartner für Unternehmen aus anderen Branchen fungieren und diese mit pauschalen Downloadpaketen als Werbe- oder Treuegeschenke für deren Kunden ausstatten.

### *World of Animation (WoA)*

Als erstes Themenportal ist für April der Start von World of Animation (WoA) vorgesehen. Wie es der Name schon andeutet, wird sich die Plattform auf Zeichentrickfilme spezialisieren und damit vor allem Kinder sowie deren Eltern adressieren. Neben Informationen und den Community-Funktionen soll sie vor allem als Such- und Programmvergleichsmaschine fungieren und den Nutzern einen transparenten Überblick inklusive des Preisvergleiches ermöglichen. Da nach aktueller Planung auch Fernsehsender eingebunden werden, finden die Kunden auf WoA zu jedem Animationsfilm bzw. jeder Serie eine umfassende Auflistung aller Bezugsmöglichkeiten – mit entsprechender Verlinkung von Onlineangeboten. Um sich so als zentrales Portal zum Thema Animation zu etablieren, müssen nicht nur die Nutzer in ausreichender Anzahl gewonnen werden, sondern auch die Programm- und Content-Lieferanten, ohne deren Teilnahme das Konzept nicht realisiert werden kann. In diesem Zusammenhang baut das Unternehmen auf die Kontakte des Verwaltungsratspräsidenten Konstantin von Reden-Lütcken, der bereits über mehrjährige Branchenerfahrung verfügt. Dementsprechend verweist FilmConfect auf bereits bestehende Kontakte zu Branchengrößen wie EM.Entertainment, TV-Loonland sowie YFE Your Family Entertainment.

### *Nordic Watching*

Auf ähnliche Hilfe kann sich die Neugründung beim Start von Nordic Watching, dem zweiten für das Frühjahr geplanten Portal, verlassen. Unter diesem Label will FilmConfect die Fans des skandinavischen Kinos ansprechen, die hier sowohl eine reiche Auswahl an Filmen (synchronisiert und im O-Ton) als auch vielfältige Hintergrundinformationen zum Thema vorfinden. Der Grundstock des Katalogs wird von dem Großaktionär Galileo Medien zur Verfügung gestellt, der bereits in der Vergangenheit unter derselben Bezeichnung eine erfolgreiche DVD-Reihe herausgegeben hat. Neben dem VoD- und dem Community-Angebot spielt hier die Einbindung der Downloadmöglichkeiten auf Internetseiten von anderen Skandinavien-affinen Firmen wie z.B. IKEA eine bedeutende Rolle in den Unternehmensplanungen. Für frankophiles Publikum soll nach gleichem Muster später eine Plattform mit französischen Filmen aufgebaut werden, die ebenfalls aus dem Bibliotheksbestand von Galileo Medien gespeist werden könnte. Darüber hinaus sind Portale zu Themen wie Action, Horror, Erotik usw. vorgesehen.

## **Markt und Strategie**

### *Rasanten Wachstum des Breitbandinternets*

Nachdem das Schlagwort Video on Demand bereits zu Hochzeiten der New-Economy-Euphorie die Anlegerphantasie beflügelt hatte, wurde es in der Folgezeit etwas still um das Thema. Hauptsächlich war die zunächst noch geringe Verbreitung von Breitbandanschlüssen dafür verantwortlich, wodurch entsprechende Angebote mit überlangen Wartezeiten und/oder schlechter Qualität der

Filme verbunden waren. Aber auch unausgereifte Geschäftsmodelle sowie Kopierschutzbedenken der Filmindustrie erwiesen sich als große Hindernisse. Inzwischen hat sich die Lage aber entscheidend verändert. Während es beispielsweise im Jahr 2000 in Deutschland lediglich 0,2 Mio. Breitbandanschlüsse gegeben hat, ist die Zahl bis 2006 auf fast 15 Mio. hochgeschossen. Und die Marktexperten rechnen mit einem weiterhin ungebremsten Wachstum, auf über 29 Mio. im Jahr 2015. Begleitet wird diese zunehmende Marktdurchdringung von der kontinuierlichen Erhöhung der Übertragungsleistung der geschalteten Breitbandanschlüsse, so dass Prognosen zufolge bis 2015 über 30 Prozent der angeschlossenen Haushalte mit Geschwindigkeiten von über 16 Mbit/sec ins Netz gehen werden (Quelle: Deutschland Online 2007).

### *Unübersichtliches Wettbewerbsfeld*

Diese Entwicklung, aber auch die digitale Aufrüstung der Kabelnetze sowie die Einführung des Digitalfernsehens haben die Verbreitung von kommerziellen Download- und Streamingangeboten zuletzt enorm beflügelt. Für Europa wird deren Zahl aktuell auf bis zu 142 geschätzt, ohne reine Erotik- oder Musikvideodienste (Facit Digital VOD-Studie). Hiervon sind nach Angaben von FilmConfect 12 Unternehmen auf dem deutschen Markt aktiv, die vor allem von den Internetserviceprovidern selbst oder von den führenden Fernsehsendern betrieben werden. Das mit Abstand größte Sortiment ist bei Maxdome von ProSiebenSat1 zu finden, dem mit über 10.000 Videos nach eigenen Angaben größten Portal Europas. Dahinter folgen mit deutlichem Abstand die DSL-Anbieter T-Online (ca. 2000 Titel), Alice (1.000) und Arcor (500) sowie weitere unabhängige Portale. Die dem Markt derzeit innewohnende Dynamik wird nicht zuletzt anhand der Wachstumsprognosen für das IPTV (Fernsehen über das Internetprotokoll) deutlich, die für die nächsten Jahre (bis 2012) auf durchschnittlich 85 Prozent p.a. geschätzt werden. Demnach soll die Anzahl der angeschlossenen Haushalte in den nächsten vier Jahren auf 2,5 Mio. ansteigen, nach 100.000 zum Ende des letzten Jahres. Die damit verbundenen direkten Umsätze werden auf 420 Mio. Euro und damit auf das Dreißigfache des aktuellen Wertes beziffert (Quelle: Bitkom, Goldmedia, 2007).

### *Zunehmender Bedarf nach Transparenz*

Die mit dem Marktwachstum einhergehende Vielfalt an Angeboten, Übertragungswegen und Tarifpaketen wird allerdings von vielen Nutzern inzwischen eher negativ gesehen, weil sie zu einer Zersplitterung des Marktes führt. Die Auswahl ist jeweils auf das Sortiment der jeweiligen Plattform beschränkt, so dass das Versprechen der digitalen Wirtschaft, jeder Kunde könne zum eigenen Programmdirektor werden, nur sehr eingeschränkt eingehalten wird. Was dazu fehlt, ist nicht nur eine anbieter- und plattformübergreifende Recherche- und Bestellmöglichkeit, sondern auch eine umfassende und fundierte Basis an Hintergrundinformationen, die dem – potenziellen – Zuschauer die Entscheidung für eine bestimmte Sendung erleichtern (Quelle: Facit Digital, Video-on-Demand – Studie zur User-Experience führender Anbieter in Deutschland).

### *FilmConfect als Wegweiser und Marketingkanal*

Gerade diese Unübersichtlichkeit will FilmConfect mit seinem Geschäftskonzept beenden und den Kunden eine Art Programmführer offerieren, mit dem sich diese einen kompletten Überblick über die verfügbaren Angebote zu ihren Interessengebieten verschaffen können. Insofern sieht sich die Gesellschaft nicht als Konkurrent der VoD-Portale, sondern als deren Partner, der ihr Angebot für interessierte und klar zugeschnittene Kundensegmente erschließt. Sie erhalten im Erfolgsfall somit einen sehr attraktiven Vertriebs- und Marketingkanal, über den sie zudem dank der vorgesehenen Interaktionselemente wertvolle Informationen zu der Einschätzung ihres Angebotes durch die Kundschaft – auch und gerade im Vergleich mit Konkurrenten – generieren können. Die Konsumenten werden hingegen erstmalig in die Lage versetzt, sich ihr Fernsehprogramm tatsächlich mit minimalen Recherchekosten selbst zusammenzustellen und damit endlich die Verheißungen des Internetzeitalters real zu erfahren. Als weitere Expansionsstufe schließt das Management nicht aus, auf Basis der gesammelten Erfahrungen die am stärksten nachgefragten Programme selbst zu attraktiven Paketen zu schnüren und sie im eigenen IPTV-Kanal oder als DVD-Edition zu vertreiben.

### *Markterschließung über Cross-Marketing*

Um als Marktneuling ohne einen eigenen Kundenstamm bereits in der Anfangsphase eine große Reichweite zu erzielen, setzt das Management zunächst auf Cross-Marketing. Hierbei sollen mit eigener Technik Filmdownloads als so genannte „Embedded Tags“ auf Partnerseiten angeboten werden, die die Partner, beispielsweise Telekommunikationsunternehmen, ihren Kunden als Treuprämien oder als Zusatzanreiz beim Vertragsabschluss entweder gratis oder zu deutlich ermäßigten Konditionen zur Verfügung stellen. Darüber hinaus wird FilmConfect seine zu dem angebotenen Film jeweils thematisch passende Marke im Umfeld der Downloadmöglichkeit platzieren und so auf die eigenen Portale verweisen. Der Vorteil dieser Vorgehensweise liegt – neben der vom Start weg hohen Reichweite – in deutlich niedrigeren Vertriebskosten. Statt die Endkunden einzeln anzusprechen, erfolgt die Kundenakquise gleichsam als Nebenprodukt des Business-to-Business-Geschäfts.

## **Geschäftsentwicklung**

### *Noch keine Geschäftsabschlüsse*

Angesichts der erst im September vollzogenen Gründung liegen naturgemäß noch keine aussagekräftigen Geschäftsabschlüsse vor. Die Bilanz der AG dürfte daher zur Zeit vor allem durch das Gründungskapital in Höhe von 1,15 Mio. CHF geprägt sein, das in Form einer Sacheinlage (Markenrechte, Geschäftskonzept etc.) eingebracht worden ist. Die Finanzierung der laufenden Ausgaben wird nach Unternehmensangaben deswegen aktuell noch von den Gesellschaftern bestritten und soll gegebenenfalls durch die Aufnahme von Venture Capital gesichert werden. Ergänzend wird im Gesellschafterkreis erwogen, bei entspre-

chend freundlichem Börsenumfeld kontrolliert und kursschonend Aktien abzugeben und die Erlöse dem Unternehmen in Form einer Wandelanleihe zur Verfügung zu stellen.

### *Erste Partnerschaften abgeschlossen*

Operativ laufen die Vorbereitungen für den Start der ersten beiden Plattformen (World of Animation, Nordic Watching) auf Hochtouren. Dies betrifft sowohl die Programmierungsarbeiten als auch die Suche von Partnern. So verweist das Management auf fortgeschrittene Gespräche mit einem auf Family Entertainment spezialisierten Anbieter, der bis zu 3.800 Episoden von Zeichentrickserien in WoA einbringen könnte. Zusammen mit dem Filmfundus, der von Galileo Medien zur Verfügung gestellt wird, zeichnet sich damit bereits ab, dass der Start der Plattformen mit einer signifikanten Content-Versorgung, der entscheidenden Voraussetzung für die Akzeptanz durch die Nutzer, erfolgen kann. Das Unternehmen selbst beziffert die Anzahl der Einzeltitel, die bereits in der Startphase zur Verfügung stehen, auf mindestens 1.000. Aber auch die Anbahnung der Partnerschaften im B-2-B-Geschäft verläuft planmäßig. Hier befindet sich die Gesellschaft in fortgeschrittenen Gesprächen mit einem namhaften Telekommunikationsunternehmen, das die Filmdownloads zur eigenen Kundengewinnung einsetzen will.

## **Bewertung**

### *Einfaches Ertragswertmodell*

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

### *Diskontierungszins nach CAPM 14,6 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,9 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der sehr geringen Korrelation der FilmConfect-Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Hier gilt es vor allem, das sehr frühe Unternehmensstadium zu berücksichtigen, das erfahrungsgemäß mit überdurchschnittlich schwankenden Ergebnissen einhergeht. In Verbindung mit dem innovativen, in dieser Form noch nicht praxisbewährten Geschäftskonzept sowie dem insgesamt noch wenig gefestigten Branchenumfeld weist die Neugründung ein gegenüber dem Marktportfolio deutlich erhöhtes Risikoprofil auf, das wir mit einem Beta-Faktor von 2,0 berücksichtigen. In Summe führen diese Festlegungen zu einem Eigenkapitalkostensatz von 14,6 Prozent.

*Unternehmenspläne*

Angesichts des rasanten Marktwachstums und der leichten Reproduzierbarkeit der Portale auf weitere Themengebiete rechnet das Management mit einem raschen Anstieg der Einnahmen von 0,6 Mio. Euro in der laufenden Periode auf über 50 Mio. Euro im Jahr 2012. Die meisten Umsätze sollen hierbei mit dem Geschäftsbereich Video on Demand generiert werden, dessen Anteil im erfassten Zeitraum von 71 auf über 98 Prozent ansteigen soll. Beim Ergebnis geht die Unternehmensleitung von einem Verlust in Höhe von 0,4 Mio. Euro in diesem und dem Break-even im nächsten Jahr aus. Bis 2012 erwartet sie einen Gewinnzuwachs auf 9,8 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Nettomarge von 19 Prozent.

*Unsere Prognosen  
deutlich vorsichtiger*

Wir halten die Geschäftsidee von FilmConfect für aussichtsreich, doch sie ist unseres Erachtens kein Selbstläufer. Die größte Herausforderung besteht darin, als Marktneuling schnell und mit einem relativ geringen Werbeaufwand eine große Zahl an Nutzern zu gewinnen, die die Portale erst für die Branchengrößen interessant machen. Gleichzeitig müssen die Partner bereits im Vorfeld eingebunden werden, um wie geplant mit einer möglichst breiten Marktabdeckung werben zu können. Vor diesem Hintergrund scheint der Ansatz, zunächst vor allem auf das deutliche kostengünstigere Cross-Marketing zu setzen und sich damit den Markt sukzessive zu erschließen, überzeugend. Allerdings bleibt abzuwarten, wie rasch hieraus ausreichend viele eigene Endkunden generiert werden können. Auch das selbst erklärte Ziel einer vollständigen Markterfassung liegt trotz der beachtlichen Erfolge bei der Partner- und Content-Akquise noch weit entfernt. Wir gehen deswegen von einer deutlich flacheren Wachstumskurve aus und rechnen im Gegensatz zum Unternehmen mit einer etwas längeren Verlustperiode, die die unseres Erachtens erforderlichen Investitionen in den Bekanntheitsgrad und in die Kundengewinnung widerspiegelt.

*Modellhafter  
Geschäftsverlauf*

Unter der Annahme, dass der Start der ersten Portale wie geplant noch im ersten Halbjahr erfolgen kann, rechnen wir für 2008 mit einem Umsatz von rund einer halben Million Euro, den Anlaufverlust schätzen wir auf 0,75 Mio. Euro. Das Marktwachstum, die zunehmende Bekanntheit des Angebots sowie der Launch neuer Portale und nicht zuletzt die anfänglich äußerst niedrige Basis sollten in den Folgejahren dreistellige Zuwachsraten ermöglichen, die wir aber ab 2011 deutlich zurückführen – bis auf 20 Prozent im Jahr 2015. Anders als das Management unterstellen wir aus Vorsichtsüberlegungen auch für 2009 noch negative Ergebnisse, mit einem Nettoüberschuss rechnen wir nicht vor 2010. Von da an lassen wir die Nettomarge kontinuierlich auf den Endwert von 7 Prozent im Jahr 2015 anwachsen. In Summe führen unsere Annahmen zum folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8</b>	<b>7,5</b>	<b>12,8</b>	<b>19,1</b>	<b>24,9</b>	<b>29,8</b>
Umsatzwachstum		200%	150%	100%	70%	50%	30%	20%
Nettorendite			3,5%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>-0,75</b>	<b>-0,60</b>	<b>0,13</b>	<b>0,41</b>	<b>0,77</b>	<b>1,24</b>	<b>1,74</b>	<b>2,24</b>
Gewinnwachstum				214%	85%	63%	40%	29%

**Ertragswert bei 0,068 Euro je Aktie**

Für den Zeitraum ab 2016 unterstellen wir eine „ewige“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent. Auf dieser Basis resultiert aus unseren Berechnungen ein Ertragswert in Höhe von 7,8 Mio. Euro bzw. 0,068 Euro je Aktie. Bezogen auf den aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von rund 460 Prozent.

**Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“**

Das Schweizer Unternehmen verfügt über ein innovatives Geschäftskonzept, das genau an der Stelle ansetzt, die Marktexperten zufolge als eine der zentralen Hürden für eine noch raschere Expansion des Video-on-Demand-Marktes gilt: die fehlenden Transparenz und eingeschränkte Nutzerfreundlichkeit. Mit der Idee, themenspezifische Portale zu etablieren und auf diesen das interessierte Publikum mit sämtlichen relevanten Content-Anbietern zusammenzubringen, stößt Filmconfect genau in die vorhandene Lücke vor. Angesichts der Vorteile, die gerade für die Betreiber von VoD-Portalen aus diesem neuen Marketing- und Vertriebskanal erwachsen, ist es nicht unwahrscheinlich, dass sich die relevanten Marktplayer dafür gewinnen lassen. Allerdings sind die Risiken nicht unbedeutend: Bei dem Unternehmen handelt es sich um ein Start-up ohne einen überprüfbaren Track-Record und ohne größere finanzielle und bilanzielle Reserven, beim Geschäftskonzept steht der Praxistest noch aus und selbst der Markt befindet sich noch in einer Frühphase und weist damit noch wenig gefestigte Strukturen auf. Für Anleger, die sich dieser Aspekte bewusst sind, bietet das Papier allerdings eine spannende Depotbeimischung, die sich im Erfolgsfall ohne weiteres vervielfachen könnte. Bei Engagements ist aber angesichts des äußerst illiquiden Handels unbedingt auf strenge Limits zu achten. Unser Urteil lautet: „Spekulativ 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 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.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (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 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: 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.