

## Biofrontera AG

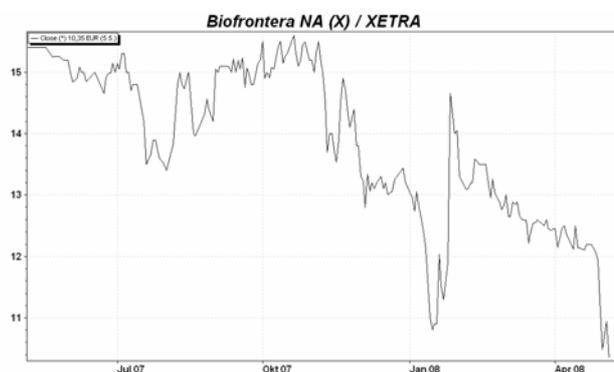
### Zusammenfassung

- **Signifikante Fortschritte:** Das Biotechnologieunternehmen hat die bestehenden Wirkstoffkandidaten in den letzten Monaten planmäßig weiterentwickelt. Bei der Medikation gegen Aktinische Keratose (BF-200 ALA) läuft mittlerweile die dritte Phase der klinischen Tests, ein zweiter Wirkstoff (BF-derm1) könnte diese Ende des Jahres erreichen.
- **Vertriebsaufbau:** Gleichzeitig hat die Gesellschaft damit begonnen, eigene Vertriebsstrukturen für Deutschland und ausgewählte europäische Länder aufzubauen. Ein Erfolg dieser Strategie verspricht eine hohe Wertschöpfung.
- **Lizenzpartner:** Angesichts des fortgeschrittenen Reifestadiums des Portfolios hat Biofrontera darüber hinaus die Suche nach möglichen Lizenznehmern aufgenommen und rechnet noch im laufenden Jahr mit einem ersten Abschluss.
- **Drastische Unterbewertung:** Die Börse hat die positive Entwicklung bislang nicht honoriert, so dass mittlerweile auch in unserem vorsichtigen Szenario ein Kurspotenzial von 140 Prozent besteht.

### Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **10,30 Euro**

ISIN	DE0006046113
Branche	Biotechnologie
Sitz der Gesellschaft	Leverkusen
Internet	www.biofrontera.com
Ausstehende Aktien	3,2 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Oktober 2006
Marktsegment	Geregelter Markt
Marktkapitalisierung	33,0 Mio. Euro
Free Float	ca. 24 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	15,60 Euro / 10,05 Euro
Performance (12 Monate)	-33,1 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 54 Tsd. Euro / Tag

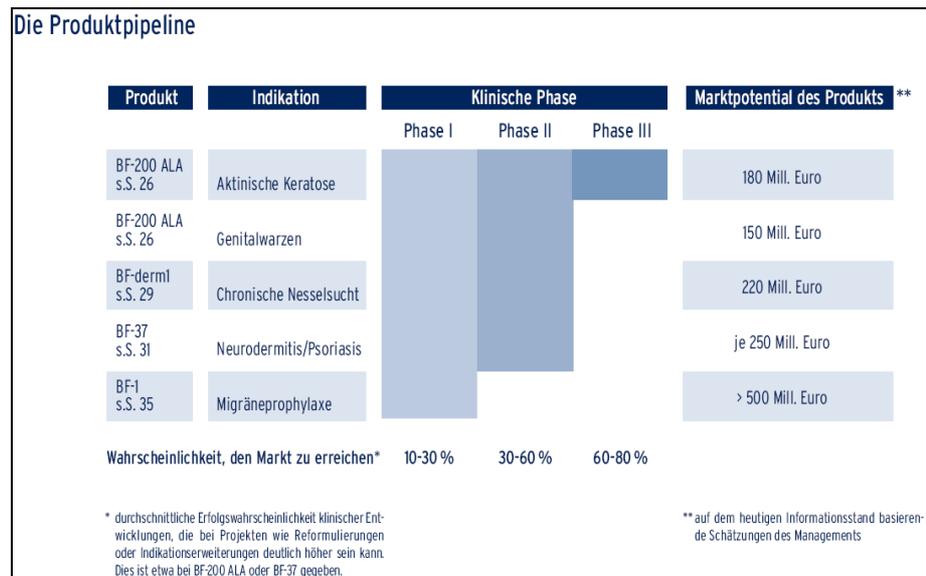
Geschäftsjahr*	2006	2007	2008 (e)	2009 (e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>7,8</b>
Umsatzwachstum		-6,7%	314,3%	1239,7%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>-2,46</b>	<b>-2,50</b>	<b>-2,71</b>	<b>-1,70</b>
EpS-Wachstum		-	-	-
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
KGV	-	-	-	-
<b>KUV</b>	<b>220,08</b>	<b>235,80</b>	<b>56,92</b>	<b>4,25</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\* Alle Kennzahlen zum Basisszenario, siehe Bewertungsteil

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Vielversprechende Produktpipeline

Biofrontera hat in den vergangenen Monaten die Weiterentwicklung möglicher Medikamentenkandidaten zu marktreifen Präparaten planmäßig vorangetrieben. Neben einigen Substanzen, die sich derzeit noch in der präklinischen Phase befinden, laufen mittlerweile für vier Wirkstoffe mit einer potenziellen Einsetzbarkeit bei sechs Indikationen klinische Tests in verschiedenen Stadien (siehe nachfolgende Abbildung).



Quelle: Biofrontera

### Phase III bei zwei Kandidaten angelaufen oder absehbar

Am weitesten fortgeschritten ist dabei BF-200 ALA, das in Verbindung mit einer patentierten Nanoemulsion sowohl zur Behandlung einer Frühform des Hautkrebses (Aktinische Keratose) als auch gegen Genitalwarzen geeignet erscheint. Nach guten Ergebnissen in den Phase-II-Studien zu Aktinischer Keratose sind derzeit die letzten beiden zulassungsrelevanten Untersuchungen der dritten Phase angelaufen, in denen sowohl die Wirksamkeit der Therapie auf isolierter Basis als auch im Vergleich mit einem bereits verfügbaren Konkurrenzprodukt geprüft wird. Bei positiven Resultaten könnte eine Genehmigung nach Unternehmensangaben bereits im nächsten Jahr erfolgen. Nach den Vorstellungen des Managements sollte bis zu diesem Zeitpunkt auch BF-derm1, ein Wirkstoff gegen chronische Nesselsucht (Urtikaria), den Sprung in die finale Testphase geschafft haben. Aktuell führen drei Testzentren in Berlin und Moskau noch die abschließenden Untersuchungen der zweiten Stufe mit 51 Patienten durch. Die ersten beiden Zwischenberichte aus dieser Testreihe haben bislang vielversprechende Resultate geliefert; abschließende Ergebnisse sind für den Sommer zu erwarten.

### *Wichtige Fortschritte bei BF-1*

Die jüngsten Meldungen zu dem Präparat BF-1 runden die positive Bilanz der letzten Monate ab. Für die potenzielle Migränemedikation, die noch die erste klinische Testphase durchläuft, wurde Ende 2007 die Entwicklung eines neuen Verfahrens zur Synthetisierung des Wirkstoffs abgeschlossen, das nun erstmals auch für größere Volumina eine kostengünstige Produktion zulässt. Zudem konnte der bislang für Europa, Südafrika und die USA geltende Patentschutz auf Russland, China und Indien ausgeweitet werden. Sowohl die Verbesserung des Herstellungsverfahrens als auch die Ausweitung der Schutzrechte sind aus unserer Sicht wichtige Fortschritte auf dem Weg der Kommerzialisierung.

### *Aufbau eines eigenen Vertriebs*

Während BF-1 angesichts eines auf die Dermatologie ausgerichteten Portfolios nicht zum Kernbereich zählt und spätestens nach Abschluss der Phase II auslizenzieren soll, will die Gesellschaft die Vermarktung der Produkte gegen Hautkrankheiten nach der Zulassung in Deutschland und einigen europäischen Staaten selbst übernehmen. Zu diesem Zweck hat sie im letzten Jahr mit dem Aufbau eigener Vertriebsstrukturen begonnen. Seit April 2007 wird der Markt in Zusammenarbeit mit einem Außendienstspezialisten gemeinsam bearbeitet, um die Bekanntheit der möglichen Biofrontera-Produkte bereits im Vorfeld der breiten Einführung zu steigern. Hilfreich ist dabei, dass schon heute in Apotheken der Verkauf von BF-200 ALA als Defekturarztmittel, also als Eigenherstellung dieser Apotheken auf Basis einer Arztverordnung, möglich ist, wobei die Lieferung der Basisstoffe von Biofrontera übernommen wird. Allerdings hat der Konkurrent Galderma Laboratorium eine einstweilige Verfügung gegen die aktive Bewerbung des Präparats erwirkt, die eine Ausweitung der Aktivitäten zuletzt behindert hat. Biofrontera hält die Entscheidung des Oberlandesgerichts Hamburg für ungerechtfertigt und wird dagegen anfechten.

### *Akquise von Experten*

Dessen ungeachtet läuft der Aufbau eines Expertenstabs, der die systematische Markteinführung der künftigen Produkte vorantreiben soll. So konnten im Januar zwei Spezialisten für die Vertriebsbereiche Marketing und medizinisch-wissenschaftliche Beratung für die Zusammenarbeit gewonnen werden. Unterstützung dürfte dabei auch von dem ehemaligen Vorstandsmitglied der Schwarz-Pharma-Gruppe Jürgen Baumann kommen, der die internationale Expansion des Arzneimittelproduzenten maßgeblich mitgestaltete und im September den Aufsichtsratsvorsitz von Biofrontera übernommen hat. Parallel zum Aufbau eigener Vertriebsstrukturen ist auch die Suche nach Lizenznehmern für Länder außerhalb der identifizierten Kernmärkte gestartet. Seit September werden hier die Gespräche mit der Unterstützung eines externen Dienstleisters intensiviert. Da die Wirkstoffkandidaten mittlerweile in ein attraktives Reifestadium eingetreten sind, das eine exaktere Abschätzung des künftigen Potenzials erlaubt, ist die Gesellschaft zuversichtlich, den ersten Kontrakt im Jahr 2008 abschließen zu können.

### *Forschungsaufwendungen dominieren Zahlenwerk*

Die Kosten für den Aufbau der Vertriebsstrukturen haben sich im vergangenen Geschäftsjahr in einem deutlichen Anstieg der Verwaltungs- und Betriebskosten um 33,3 Prozent auf 2,6 Mio. Euro niedergeschlagen. In einer ähnlichen Größenordnung ist auch der Zuwachs der Forschungs- und Entwicklungskosten ausgefallen (+33,6 Prozent auf 3,4 Mio. Euro), was vor allem auf die Ausweitung der Testaktivitäten zurückzuführen ist. Die mit dem Verkauf der Ausgangsprodukte für die Rezepturherstellung der BF-200 ALA-Medikation generierten Umsätze bewegten sich dagegen mit 139 Tsd. Euro nach wie vor auf niedrigem Niveau. Dementsprechend summierte sich der Jahresfehlbetrag auf rund 8 Mio. Euro (nach 7,6 Mio. Euro in 2006), blieb damit aber im Branchenvergleich auf einem für ein innovatives Biotechnologieunternehmen unverändert niedrigen Niveau und lag auch deutlich unter unserer Schätzung (-10 Mio. Euro) vom August 2007. Nichtsdestotrotz ist die Gesellschaft zur Vorfinanzierung der Produktentwicklung und des Vertriebsaufbaus zunächst weiterhin auf die eigenen Zahlungsmittelreserven und externe Finanzierungsquellen angewiesen. Obwohl die vorhandene Liquidität von 12 Mio. Euro noch bis in das Jahr 2009 ausreichen dürfte, erwägt die Gesellschaft zur Erhöhung des finanziellen Spielraums im laufenden Jahr eine „kleine“ Kapitalerhöhung, die ohne Prospekterstellung möglich ist.

### **Ausblick**

#### *Erste Zulassung 2009*

Nach dem aktuellen Kenntnisstand dürften für BFA-200 ALA im Jahr 2009 alle notwendigen Studien abgeschlossen sein. Da die Innovation von Biofrontera aus der Kombination des Wirkstoffs mit einer Nanoemulsion besteht und die Substanz selbst in zahlreichen Ländern bereits für eine photodynamische Therapie zugelassen ist, billigen wir einer möglichen Zulassung noch im selben Jahr eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit zu. Generell operiert Biofrontera aufgrund der Ausrichtung auf Therapien oder Wirkstoffe, die bereits bei anderen Indikationen zum Einsatz kommen und damit bereits ausführlich getestet wurden, in einem im Sektorvergleich vergleichsweise risikoarmen Geschäftsfeld. Daraus resultiert nicht nur eine überdurchschnittliche Erfolgchance für einen einzelnen Kandidaten, sondern auch eine deutlich verkürzte Zeitspanne für die Absolvierung der gesamten Testprozedur.

#### *Frühstadium erschwert Prognose*

Nichtsdestotrotz sind auch zum jetzigen Zeitpunkt die möglichen Umsätze aus der Medikamententwicklung unverändert schwer abzuschätzen, da auch in der Endphase der Prüfaktivitäten ein signifikantes Nicht-Zulassungsrisiko besteht und zudem die Quantifizierung des Marktpotenzials in diesem Stadium mit einer hohen Schätzunsicherheit belastet ist. Wir haben uns daher zur Ermittlung einer angemessenen Bewertung für eine Fortführung unserer Szenarioanalyse entschieden (siehe Erststudie von August 2007).

**Diskontierungszins nach CAPM 14,8 %**

Die Wertermittlung im Rahmen der einzelnen Szenarien beruht dabei auf einem einfachen Modell 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 4,2 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 Biofrontera-Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Aufgrund hoher Aufwendungen für die Produktentwicklung und der Möglichkeit eines Totalausfalls bei Nicht-Zulassung unterliegen Biotechnologiefirmen vergleichsweise deutlich höheren Risiken als der Marktschnitt, die wir mit einem Betafaktor von 2,0 abbilden. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 14,8 Prozent.

**Basisszenario**

In unserem konservativen Basisszenario haben wir angesichts der weiter fortgeschrittenen Produktentwicklung die Wahrscheinlichkeit der Zulassung bei BF-200 ALA, BF-derm 1 und BF-37 um jeweils 5 Prozentpunkte angehoben, während der mögliche Zeitpunkt des Markteintritts und der maximale Jahresumsatz unverändert gelassen wurde. Für BF-1 wurde dagegen aufgrund der langen Frist bis zur möglichen Zulassung in 2013 noch auf eine Anhebung der Erfolgchance verzichtet. Eine aktualisierte Übersicht zu unseren Einschätzungen zeigt die folgende Tabelle:

Produkt	Erfolgswahrscheinlichkeit	Erwartete Zulassung	Max. Jahresumsatz
BF-200 ALA	60%	2009	126 Mio. Euro
BF-200 ALA	60%	(2009)	105 Mio. Euro
BF-derm 1	30%	2010	140 Mio. Euro
BF-37	30%	2011	175 Mio. Euro
BF-1	5%	2013	350 Mio. Euro

**Geschäftsentwicklung**

Die folgende Übersicht zeigt die aus diesen Anpassungen resultierende Umsatzentwicklung. Dabei ist zu beachten, dass es sich um *wahrscheinlichkeitsgewichtete* Erlöse aus heutiger Sicht handelt – bei einer Zulassung wären die tatsächlichen Einnahmen wesentlich höher. Auf der Ertragsseite haben wir den Break-even nach wie vor für 2010 angesetzt und die Zielmarge auf dem Niveau von 18 Prozent belassen.

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Akt. Kerat.* (Mio. Euro)		3,87	19,37	38,75	38,75	34,87	31,00	27,12
Genitalwarz.* (Mio. Euro)		3,23	16,14	32,29	32,29	29,06	25,83	22,60
BF-derm 1(Mio. Euro)			2,15	10,76	21,53	21,53	19,37	17,22
BF-37 (Mio. Euro)				2,69	13,45	26,91	26,91	24,22
BF-1 (Mio. Euro)						0,44	2,19	4,38
Sonstige (Mio. Euro)	0,58	0,67	0,77	0,88	1,01	1,17	1,34	1,54
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>0,58</b>	<b>7,77</b>	<b>38,44</b>	<b>85,37</b>	<b>107,03</b>	<b>113,96</b>	<b>106,63</b>	<b>97,08</b>
Wachstum		1240%	395%	122%	25,4%	6,5%	-6,4%	-9,0%
Nettorendite	-	-	10,0%	14,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>-8,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>3,8</b>	<b>12,0</b>	<b>19,3</b>	<b>20,5</b>	<b>19,2</b>	<b>17,5</b>
Gewinnwachstum		-	-	211%	61,2%	6,5%	-6,4%	-9,0%

\*beides BF-200 ALA

**Wert im Basisszenario:  
24,70 Euro je Aktie**

Nach der Anpassung der Wahrscheinlichkeiten ergibt sich in unserem Basisszenario ein Ertragswert des Unternehmens von 79,2 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden rund 3,2 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert pro Aktie von 24,70 Euro. Der deutliche Anstieg im Vergleich zu unserer Erststudie, in deren Rahmen wir einen Zielkurs im Basisszenario von 17,89 Euro ermittelt haben, resultiert dabei nicht nur aus der gestiegenen Erfolgswahrscheinlichkeit, sondern auch aus einem erheblichen Diskontierungseffekt, da die zu erwartenden Einnahmen nun acht Monate näher gerückt sind und dementsprechend spürbar weniger abgezinst werden. Nicht berücksichtigt sind in dieser Kalkulation allerdings weitere Eigenkapitalmaßnahmen sowie ein möglicher Tausch der Wandelanleihe in Aktien.

**Optimistisches Szenario**

Im unserem optimistischen Szenario hatten wir die Wahrscheinlichkeit der Produktzulassung schon in unserer Erststudie deutlich höher taxiert, ebenso wie den zu erwartenden maximalen Jahresumsatz. Aus Vorsichtsüberlegungen lassen wir die Werte zunächst unverändert. Die folgende Datentabelle entspricht damit unserer bisherigen Einschätzung.

Produkt	Erfolgswahrscheinlichkeit	Erwartete Zulassung	Max. Jahresumsatz
BF-200 ALA	80%	2009	153 Mio. Euro
BF-200 ALA	80%	(2009)	127,5 Mio. Euro
BF-derm 1	60%	2010	170 Mio. Euro
BF-37	60%	2011	212,5 Mio. Euro
BF-1	30%	2013	425 Mio. Euro

**Geschäftsentwicklung**

Nach wie vor kalkulieren wir darüber hinaus in diesem Szenario mit einer etwas höheren Zielmarge von 20 Prozent, die ab dem Jahr 2012 erreicht wird.

Geschäftsjahr (31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Akt. Kerat.* (Mio. Euro)		6,27	31,37	62,73	62,73	56,46	50,18	43,91
Genitalwarz.* (Mio. Euro)		5,23	26,14	52,28	52,28	47,05	41,82	36,59
BF-derm 1(Mio. Euro)			5,23	26,14	52,28	52,28	47,05	41,82
BF-37 (Mio. Euro)				6,53	32,67	65,34	65,34	58,81
BF-1 (Mio. Euro)						3,19	15,94	31,88
Sonstige (Mio. Euro)	0,58	0,67	0,77	0,88	1,01	1,17	1,34	1,54
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>0,58</b>	<b>12,17</b>	<b>63,50</b>	<b>148,56</b>	<b>200,97</b>	<b>225,48</b>	<b>221,67</b>	<b>214,55</b>
Wachstum		1998%	422%	134%	35,3%	12,2%	-1,7%	-3,2%
Nettorendite	-	-	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,5</b>	<b>6,3</b>	<b>22,3</b>	<b>40,2</b>	<b>45,1</b>	<b>44,3</b>	<b>42,9</b>
Gewinnwachstum		-	-	251%	80,4%	12,2%	-1,7%	-3,2%

*Wert im optimistischen Szenario: 61,19 Euro je Aktie*

Obwohl wir mit weitgehend unveränderten Parametern gearbeitet haben (lediglich die Umlaufrendite hat sich in der Zwischenzeit von 4,3 auf 4,2 Prozent ermäßigt), liegt der faire Wert im optimistischen Szenario nun bei 196,1 Mio. Euro oder 61,19 Euro je Aktie (zuvor 53,60 Euro), was erneut auf den deutlichen Einfluss der Diskontierung auf die Unternehmensbewertung zurückzuführen ist.

*Fairer Wert: 35,64 Euro je Aktie*

Bei der Verdichtung der beiden Szenarien zu einem angemessenen Kursziel messen wir dem optimistischen Szenario unverändert eine Wahrscheinlichkeit von 30 Prozent zu, während das Basisszenario mit einer Gewichtung von 70 Prozent in die Berechnung eingeht. Daraus resultiert ein fairer Aktienkurs von 35,64 Euro je Aktie. Das von rund 100 Prozent auf 246 Prozent gestiegene Kurspotenzial verdeutlicht, dass der Kursrückgang von 14,40 auf 10,30 Euro nicht auf die operative Entwicklung des Unternehmens zurückzuführen ist, sondern vor allem auf das schlechte Sentiment für Nebenwerte im Allgemeinen und deutsche Biotechnologieunternehmen im Besonderen. Vor diesem Hintergrund scheint der Markt die Chancen der Gesellschaft derzeit deutlich pessimistischer einzuschätzen als wir, obwohl wir bereits mit einem sehr konservativen Beta von 2,0 und zumindest im Basisszenario mit sehr moderaten Erfolgswahrscheinlichkeiten sowie Umsatzpotenzialen gearbeitet haben. Vor diesem Hintergrund gehen wir von einer starken Unterbewertung der Biofrontera-Aktie aus, die sich im Laufe des Jahres nach den zu erwartenden positiven Meldungen aus der Medikamentenentwicklung sukzessive abbauen sollte.

*Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Biofrontera hat in den letzten Monaten das vorhandene Wirkstoffportfolio plangemäß weiterentwickelt und nähert sich der Markteinführung des ersten Produktes, die im Jahr 2009 erfolgen könnte. Am Kapitalmarkt wurden diese Fortschritte bislang nicht honoriert, so dass die Aktie in einem schwachen Umfeld für Nebenwerte und deutsche Biotechnologieunternehmen trotz der operativen Erfolge nachgegeben hat. Wir sehen vor diesem Hintergrund sogar in unserem konservativen Basisszenario, dessen Annahmen zum Teil deutlich unter den

aktuellen Unternehmensprognosen liegen, ein Kurspotenzial von 140 Prozent. Diese Diskrepanz dürfte sich im laufenden Jahr sukzessive auflösen, wenn der gute Nachrichtenfluss aus der Produktentwicklung weiter anhält. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere positive Einschätzung des Unternehmens und empfehlen die Biofrontera-Aktie unverändert zum Kauf.

## 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.-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 in den nächsten zwölf Monaten 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
31.08.2007	14,40 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 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: (keine)**

### 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.