

GCI Management AG

Zusammenfassung

- **Insolvenzen im Portfolio:** In relativ kurzer Zeit mussten mit dem Kunststoffhersteller Wilisch & Sohn und dem Industrienähmaschinenhersteller Pfaff zwei wichtige Gesellschaften aus dem GCI-Portfolio Insolvenz anmelden. Insbesondere der Fehlschlag bei Pfaff ist sehr enttäuschend und hat die Halbjahresergebnisse stark belastet.
- **Hoher Verlust:** Infolge der Insolvenzen musste GCI in den ersten sechs Monaten einen Verlust von 24,9 Mio. Euro vermelden, nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn von 2,15 Mio. Euro angefallen war. Ohne die Sonderbelastungen, die sich allein für Pfaff auf rund 23 Mio. Euro beliefen, war das EBT nach Angaben der Gesellschaft mit 1,0 Mio. Euro positiv.
- **Konsolidierungen prägen Erlösentwicklung:** Durch den kontinuierlichen Ausbau des Beteiligungsportfolios ist der Umsatz im ersten Halbjahr deutlich gewachsen und lag mit 111,3 Mio. Euro rund 220 Prozent über dem Vorjahreswert.
- **Turbulenzen beim Großaktionär:** Nach einem überraschenden Managementwechsel beim Großaktionäre ACP Capital wurde die geplante Vertiefung der Zusammenarbeit vorerst auf Eis gelegt.
- **Spekulatives Potenzial:** Auch wenn nach den jüngsten Pleiten eine gewisse Unsicherheit bezüglich des Wertschöpfungspotenzials der Gesellschaft besteht, dürfte der Wert der Beteiligungsanteile auch bei einer konservativen Abschätzung deutlich über der aktuellen Kapitalisierung von GCI liegen.

Spekulativ Kaufen (zuvor: Kaufen)

Aktueller Kurs **0,56 Euro**

ISIN	DE0005855183
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.gci-management.com
Ausstehende Aktien	19,62 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	11,0 Mio. Euro
Free Float	ca. 49 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,99 Euro / 0,56 Euro
Performance (12 Monate)	-85,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 37 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen

Anzahl der Beteiligungen	11 operativ tätige Mehrheitsbeteiligungen
Eigenkapital Konzern (30.06.)	39,7 Mio. Euro
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,28
Potenzialwert je Aktie	3,29 Euro*

*eigene Berechnungen

Jüngste Geschäftsentwicklung

Drei Insolvenzen im Portfolio: Die Weserbank, ...

Nach dem großen Erfolg mit der Beteiligung Windsor, deren Verkauf GCI Management in den letzten Jahren zwischenzeitlich einen zweistelligen Millionengewinn ermöglichte, hat es in einem insgesamt schwieriger gewordenen Umfeld zuletzt einige Rückschläge bei der Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen gegeben. Den Anfang markierte im April die Schließung der Weserbank durch die BAFIN aufgrund von Liquiditätsproblemen. Zwar hatte GCI bereits 2006 den Großteil der Anteile an dem Kreditinstitut veräußert und trägt daher für das Scheitern, das unter anderem durch ein nicht ausreichendes Risikomanagement nach dem Verkauf verursacht wurde, operativ keine Verantwortung, doch der Bilanzwert des verbliebenen Anteils von 8,3 Prozent musste vollständig abgeschrieben werden, was aber bereits im Jahr 2007 geschehen ist.

... Pfaff sowie Wilisch & Sohn

In der laufenden Periode voll zu Buche schlägt hingegen die Anfang September erfolgte Insolvenz des Ende 2005 übernommenen Industrienähmaschinenherstellers Pfaff, bei dem alle Restrukturierungsbemühungen fehl geschlagen sind. Aus dem Engagement von GCI, das sich derzeit noch in einem Aktienanteil von 64 Prozent manifestiert, resultierten im ersten Halbjahr Belastungen von fast 23 Mio. Euro, wobei 10,7 Mio. Euro auf eine Abschreibung des Bilanzansatzes und 12 Mio. Euro auf Drohverlustrückstellungen und Forderungswertberichtigungen entfielen. Ebenfalls zahlungsunfähig ist der erst im Februar erworbene Kunststoffspezialist Wilisch & Sohn, nachdem Preisverhandlungen mit den Hauptabnehmern aus der Kfz-Industrie kein zufriedenstellendes Resultat ergeben haben.

Hoher Verlust

Die – deutlich geringeren – Belastungen aus dieser Insolvenz sind nach Auskunft des Managements ebenso wie alle absehbaren Aufwendungen aus der Pfaff-Pleite mit dem Halbjahresabschluss komplett verarbeitet. Aufgrund dieser außerordentlichen Faktoren musste für die ersten sechs Monate unter dem Strich ein deutlicher Verlust von 24,9 Mio. Euro ausgewiesen werden, nach einem Überschuss von 2,15 Mio. Euro im gleichen Vorjahreszeitraum. Ohne die Sonderlasten der Insolvenzen lag das EBT nach Gesellschaftsangaben mit rund 1 Mio. Euro allerdings im positiven Bereich (Vorjahr: 1,6 Mio. Euro).

Umsatzentwicklung von Konsolidierungseffekten geprägt

Der Konzernumsatz wurde hingegen durch die erstmalige Einbeziehung zahlreicher neuer Beteiligungen geprägt. Während die Erlöse im ersten Halbjahr 2007 in erster Linie von Pfaff und dem Uhrenhersteller Hanhart erwirtschaftet wurden, zählten nun elf operative Kerngesellschaften mit zahlreichen Ablegern zum Konsolidierungskreis. Der größte Beitrag zu den Gesamteinnahmen von 111,3 Mio. Euro (Vorjahr: 34,8 Mio. Euro) stammt dabei von der DEWI-Components-Gruppe (34,2 Mio. Euro), zu der neben Wilisch & Sohn das ebenfalls im Frühjahr erworbene Unternehmen Dekorsy gehört. Darüber hinaus steuern die GCI Automotive Holding (20,7 Mio. Euro), Dynawert (10,4 Mio.

Euro) und Bohnacker (7,3 Mio. Euro) signifikante Erlösanteile bei. Auch die zum 30. Juni entkonsolidierte Pfaff ist noch mit Umsätzen von 30,8 Mio. Euro erfasst. Demgegenüber sind Verkäufe von Beteiligungsanteilen nur in geringem Umfang in die Zahlen eingeflossen. Der größte Posten war hier die Veräußerung der FE Dekorsy Asia Holding für 0,6 Mio. Euro, darüber hinaus resultierten aus der Abgabe anderer kleiner Beteiligungspakete (Hansen Sicherheitstechnik, Konsortium, Womenweb) in Summe weitere 0,77 Mio. Euro.

Umbau der Konzernstruktur

Die beiden anderen Standbeine neben dem Beteiligungsbereich, vertreten durch die Töchter GCI Management Consulting sowie GCI Financial Services, haben sich hingegen uneinheitlich entwickelt. Das Beratungsgeschäft verzeichnete in den ersten sechs Monaten mit 0,54 Mio. Euro (Vorjahr 0,79 Mio. Euro) einen rückläufigen Umsatz, allerdings mit einem nach Gesellschaftsangaben weiterhin positiven Ergebnis. Dieser Effekt sei jedoch vor allem auf Abrechnungsmodalitäten bei laufenden Mandaten zurückzuführen, die sich im zweiten Halbjahr ausgleichen. Dann wird die AG allerdings nur noch mit 30 Prozent (zuvor: 100 Prozent) an der Tochter beteiligt sein, da gemäß einer Vereinbarung aus dem Jahr 2003 nun die Führungscrew des Ablegers im Zuge einer Kapitalerhöhung die Mehrheit übernommen hat. Auch bei GCI Financial Services mit ihren vor allem im Leasing- und Factoringgeschäft aktiven Hauptbeteiligungen OCF und Sigma (über die Vantargis AG) steht nach einem erfreulichen Halbjahresumsatz von rund 6 Mio. Euro eine organisatorische Veränderung an. Zur Vereinfachung der Konzernstrukturen wurden Mitte August die beiden Töchter GCI BridgeCapital und GCI Financial Services verschmolzen, so dass Vantargis als Dachgesellschaft des Finanzdienstleistungsgeschäfts künftig dem Beteiligungsbereich zugeordnet ist.

Weitere Expansions-schritte

Dieser wurde in den letzten Monaten mit weiteren Zukäufen ausgebaut, vor allem im Bereich Real Estate. Neu zum Konzern hinzu gestoßen ist die Holding Proteus mit ihrer Tochter BENO Immobilien, die künftig den gesamten Immobilienbestand der Gruppe zentral bewirtschaftet. Darüber hinaus wurde der Anteil an der Leipziger Solarpark AG (vormals Triton Asset Management), die aus ihrer früheren Geschäftstätigkeit noch ein umfangreiches Immobilienvermögen verwaltet und auf einem Leipziger Grundstück aus dem Bestand nun einen Park mit 30.000 Photovoltaikanlagen errichten will, zum 1. Juli von 49 auf 94 Prozent aufgestockt. Ohne weitere Kapitalmaßnahmen dürfte damit der Spielraum der Holding mit einer von uns geschätzten Liquidität auf der AG-Ebene von etwa 1 bis 2 Mio. Euro zunächst weitgehend ausgeschöpft sein. Diese könnte sich schnell um 10,5 Mio. Euro erhöhen, wenn die noch ausstehende und bis zum 31. Dezember gestundete Restforderung aus dem Windsor-Verkauf tatsächlich beglichen würde. Aufgrund des schleppenden Ablaufs und einer erfolgten Wertberichtigung auf diese Forderung halten wir dies allerdings derzeit für ungewiss.

Umbruch beim Großaktionär

Auch von dem Großaktionär ACP Capital, der derzeit fast 30 Prozent der GCI-Anteile hält, dürfte derzeit kein weiteres Kapital bereitgestellt werden. Nachdem zunächst noch geplant war, die Zusammenarbeit zwischen beiden Gesellschaften deutlich zu vertiefen und im Zuge dessen auch ein weitreichender Kooperationsvertrag ausgearbeitet wurde, erfolgte Mitte Juli im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung überraschend eine fast vollständige Neubesetzung des Management-Boards der Briten. Da angesichts dieser Turbulenzen aus Sicht des GCI-Aufsichtsrates die Grundlage für ein gemeinsames Vorgehen bei Investmentaktivitäten nicht mehr zweifelsfrei gewährleistet war, wurde dem Kontrakt die noch ausstehende Zustimmung verweigert. Nichtsdestotrotz wird weiterhin davon ausgegangen, dass mit ACP konstruktiv zusammengearbeitet werden kann, u.a. über die gemeinsame Beteiligungstochter GCI Automotive.

Ausblick

Positive Ansätze

Damit liegt der Fokus von GCI zunächst einmal auf einer operativen Weiterentwicklung der bestehenden Beteiligungen. Auch wenn der Verlauf bei Pfaff sowie Wilisch & Sohn eine große Enttäuschung darstellt, sind insgesamt im Portfolio doch gewisse Fortschritte erkennbar. So sind nicht nur alle weiteren Kernbeteiligungen derzeit nach Gesellschaftsangaben profitabel, sondern sie können ihre Umsätze zum Teil mit zweistelligen Wachstumsraten ausweiten, wie der Blick auf die Halbjahreszahlen belegt. Bei Dynawert lagen die Einnahmen zwischen Januar und Juni um 18,9 Prozent über dem geschätzten Sechsmonatswert aus 2007 (abgeleitet aus den Jahreszahlen); die Maschinenfabrik Spaichingen (als Tochter der GCI Automotive Holding) hat mit Erlösen von 20,7 Mio. Euro zwischen April und Juni nach diesen Berechnungen sogar um 22,7 Prozent expandiert und könnte 2008 die Erlösschwelle von 80 Mio. Euro übertreffen. Für die kommenden Jahre wurden im Halbjahresbericht auf Basis bereits abgeschlossener Verträge weitere deutliche Steigerungen in Aussicht gestellt, weshalb das Unternehmen derzeit zu den wichtigsten Hoffnungsträgern der Gruppe zählt.

Umstellung der Bewertungsmethodik

Die erfolgten Änderungen in der Konzernstruktur berücksichtigen wir in unserer Bewertungsmethodik durch einen Verzicht der Ertragswertbestimmung für die Bereiche GCI Management Consulting und GCI Financial Services. Während ersterer nach der Anteilsreduktion nur noch von untergeordneter Bedeutung für die Geschäftszahlen ist, sehen wir in der Verschmelzung der beiden Dachgesellschaften für Finanzdienstleistungen und Beteiligungen eine deutliche Betonung des Beteiligungsgeschäfts, den wir mit einer ausschließlichen Anwendung des sum-of-parts-Verfahrens nachvollziehen.

Konservative Vorgehensweise

Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick über die wesentlichen Beteiligungen von GCI:

Beteiligungen (Mio. Euro)	Anteil	Umsatz 08e	Multiple	Marktwert	Anteilswert
<i>nicht börsennotiert</i>					
Bohnacker	75,0%	14,6	0,301	4,39	3,30
DEWI*	87,5%			0,00	0,00
Dynawert**	100,0%	20,8	0,322	6,70	6,70
GCI Automotive***	60,0%	82,8	0,301	24,92	14,06
Hanhart	30,1%	2,7	0,322	0,87	0,25
Leipziger Solarpark	94,0%			18,28	18,28
Proteus / BENO	92,2%			4,00	4,00
Vantargis****	51,0%	12,0	0,175	9,92	5,06
<i>börsennotiert</i>					
H.P.I. Holding	5,1%			12,30	0,59
Independent Capital	11,4%			5,60	0,60
L-Konzept Holdig	6,5%			4,30	0,26
Meridio	2,0%			17,00	0,32
Pfaff	64,0%			0,00	0,00
Your Family	0,2%			9,10	0,02
Restl. Beteil. pauschal					1,00
Summe Anteilswerte					54,42
Windsor-Forderung*****	34,5%			23,70	8,18
Liquidität AG					2,00
Potenzialwert GCI je Aktie					64,60 3,29

Anmerkungen:

* operatives Geschäft durch Dekorsy (Wilisch & Sohn insolvent)

** operatives Geschäft durch Elektromotorenwerk Grünhain, Zehnder Pumpen und Standard Kabelkonfektion

*** operatives Geschäft durch Maschinenfabrik Spaichingen, die zu 94% der GCI Automotive Holding gehört

**** operatives Geschäft durch OCF und Sigma Leasing

***** nominal 10,5 Mio. Euro, sicherheitshalber nur der aktuelle Börsenwert der verkauften Position angesetzt

Quellen: GCI, Finance, eigene Schätzungen

Bewertung mit Börsenwert oder Umsatz-Multiple

Die Schätzung der angemessenen Kapitalisierung der einzelnen Gesellschaften erfolgt dabei entweder über den anteiligen Börsenwert, wenn die Gesellschaften bereits notiert sind, oder aber über eine Umsatz-Multiple-Abschätzung, zu der wir die empirischen Werte des Experten-Panels der Zeitschrift „Finance“ herangezogen haben. Aus der Spanne der Panel-Multiples erfolgte allerdings jeweils ein Rückgriff auf den – um einen Sicherheitsabschlag von 30 Prozent korrigierten – unteren Wert, da die Firmen bis auf Hanhart erst seit maximal anderthalb Jahren zum Konzern gehören und damit die Restrukturierung noch in einem vergleichsweise frühen Stadium steckt. Nach den jüngsten Ereignissen setzen wir

zudem den Wert von Pfaff sowie von DEWI mit Null an. Zu den Ablegern von DEWI gehört zwar neben Wilisch & Sohn auch die werthaltige Gesellschaft Dekorsy, die allerdings aufgrund von Verflechtungen mit der insolventen Tochter zumindest beeinträchtigt werden könnte. Für die Leipziger Solarpark AG und Proteus / BENO weichen wir aufgrund der erst kürzlich erfolgten Käufe von dieser Vorgehensweise ab und setzen die Kaufpreise an (abzüglich einer im Halbjahresbericht erfolgten Wertberichtigung bei Proteus von 2 Mio. Euro auf das übertragene Immobilienvermögen). Alle kleineren, nicht separat aufgeführten Beteiligungen haben wir pauschal mit einem Wert von 1,0 Mio. Euro angesetzt.

**Potenzialwert GCI:
3,29 Euro je Aktie**

Die mit den Umsatzmultiples ermittelten Werte verstehen sich als Potenzialwert, der für eine Beteiligung bei einer erfolgreichen Umsetzung der Restrukturierung künftig erzielt werden kann. Insgesamt resultiert aus dem sum-of-parts-Ansatz ein Zielwert von 64,6 Mio. Euro oder 3,29 Euro je Aktie, der in krassem Missverhältnis zum aktuellen Marktwert des Unternehmens (11 Mio. Euro) steht.

**Risikoaspekte stehen
derzeit im Vordergrund**

Diese Diskrepanz ist nach den jüngsten Insolvenzfällen sicherlich zum Teil auf die Unsicherheit über das Wertschöpfungspotenzial der Gesellschaft zurückzuführen. Im Zuge dessen scheinen am Markt derzeit vor allem die Risikoaspekte des Geschäftsmodells von GCI im Vordergrund zu stehen. Dies ist nach den jüngsten Zahlen zwar durchaus verständlich, sollte aber im Hinblick auf den historischen Track Record relativiert werden. Schließlich sind Insolvenzen im Restrukturierungsgeschäft nichts außergewöhnliches, und mit fünf Fällen in der 17-jährigen Firmenhistorie, bzw. einem Anteil von rund 10 Prozent an allen Transaktionen, liegt das Unternehmen hier eher besser als der Industrieschnitt. Eine Verschiebung der Perspektive auch auf die Chancen der aktuellen Situation – die gerade auch aus der günstigen Bewertung resultieren – könnte dabei durch einen wieder positiveren Newsflow ausgelöst werden. Ein möglicher Kandidat dafür ist die Leipziger Solarpark AG, die aktuell das für Oktober vorgesehene Börsenlisting vorbereitet. Sollte dies erfolgreich verlaufen, dürfte das auch auf den Hauptaktionär GCI abstrahlen.

Neues Urteil: „Spekulativ kaufen“

Mit unserer Einschätzung, dass die vorhandene Substanz den zuvor stark gefallen GCI-Kurs nach unten absichern sollte und zudem ein erhebliches Aufwärtspotenzial bietet, lagen wir im Juni ganz offensichtlich falsch, da zwei Beteiligungen seitdem unter dem schwachen wirtschaftlichen Umfeld gelitten haben und Insolvenz anmelden mussten. Infolgedessen ist der Unternehmenswert weiter gefallen und liegt nun nur noch bei rund 11 Mio. Euro – deutlich unterhalb der Summe, die GCI nach unserer Kalkulation für die bestehenden werthaltigen Portfoliositionen ausgegeben hat. Nach Angaben des Managements arbeiten diese Firmen allerdings allesamt profitabel und dürften mit ihrem kumulierten Wert auch heute noch erheblich über dem aktuellen Marktwert der Gesellschaft

liegen – wenn die Konjunkturertrübung nicht für einen Einbruch der Geschäftsaktivitäten und für weitere negative Überraschungen sorgt. Insgesamt überwiegen aus unserer Sicht derzeit die Chancen, wegen der skizzierten Risiken stufen wir die Aktie nun allerdings als „Spekulativen Kauf“ ein.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

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 in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie, ein Update und zwei Newsflashes. **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
04.06.2008	2,34 Euro	Kaufen
17.10.2007	3,88 Euro*	Kaufen

*angepasst an die Ausgabe von 6,06 Mio. Gratisaktien

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 Studienerstellung 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.