

# CFQ Holding AG

Rating: **Spekulativ kaufen**

Aktueller Kurs: **0,27 Euro** | Stopp-Kurs: **0,21 Euro**

## Unternehmensdaten

<b>Name:</b>	CFQ Holding AG
<b>Branche:</b>	Grundstoffindustrie
<b>Sitz:</b>	Zürich / Taosheng (China)
<b>Internet:</b>	www.cfq.ch
<b>ISIN:</b>	CH0046813215
<b>WKN, Symbol:</b>	AORCWH, CQX.FSE
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Marktkap.:</b>	16,2 Mio. Euro
<b>Kurs Hoch/Tief:</b>	1,32 Euro / 0,24 Euro
<b>Aktienzahl:</b>	60 Mio. Stück

## Chart



## SWOT-Analyse

- Langjähriger Track-Record
- Günstiger Zugang zu Ressourcen
- Neue Geschäftsfelder mit enormem Potenzial
- Anspruchsvolles „Management of growth“
- Wettbewerbsintensive Märkte
- Kerngeschäft durch Konjunktur beeinträchtigt

## Kennzahlen

Hongkong-Dollar	2008	2009(e)	2010(e)
<b>Umsatz (Mio.)</b>	99,0	148,5	259,9
<b>EpS (HKD)</b>	0,10	0,15	0,37
<b>KUV</b>	1,71	1,14	0,65
<b>KGV</b>	28,1	19,0	7,7

1 HKD = 0,09164 Euro

## Wachstumssprung durch Produktoffensive

*Der allgemeinen Krisenstimmung zum Trotz hat sich Mitte Januar mit der CFQ Holding AG ein interessantes Unternehmen aus der Grundstoffindustrie an die Börse gewagt. Das wichtigste Asset der Schweizer Dachgesellschaft stellt der hundertprozentige Ableger Lianyungang Taosheng Fused Quartz dar, einer der weltweit führenden Hersteller von Quarzprodukten. Die in China ansässige Firma verfügt in diesem Sektor bereits über eine rund 20-jährige Erfahrung und konnte im Zuge dessen den Anteil im Heimatmarkt auf ca. 60 Prozent ausbauen. Nach hohen Investitionen in die Erweiterung des Produktportfolios könnte durch den Einstieg in die Herstellung von Quarztiegeln und Solarsilizium, zwei wichtige Erzeugnisse für die Produktion von Photovoltaikmodulen, nun die ohnehin hohe Umsatz- und Gewinndynamik der letzten Jahre einen weiteren Schub erhalten. Bis Mitte 2010 soll eine neue Fabrik für Quarztiegel vollständig in Betrieb gehen und ein zusätzliches Umsatzvolumen von fast 800 Mio. HKD generieren, was dem achtfachen Umsatz aus 2008 entspricht.*

## Großaktionär führt das Unternehmen

Die treibende Kraft hinter dem bisherigen Unternehmenserfolg von Lianyungang Taosheng Fused Quartz ist der heutige Chairman Lu Xueping, der über eine 25-jährige Erfahrung in der Quarzindustrie verfügt. Lu Xueping steht bereits seit 1993 an der Spitze der Gesellschaft und ist mit der Privatisierung zum Millenniumswechsel auch zu deren Hauptaktionär aufgestiegen. Die Anteile an dem Unternehmen wurden, wie in China nicht unüblich, bei der Zwischenholding Fame Smart Corp. Ltd. mit Sitz in Hongkong angesiedelt. Zur Vorbereitung des Börsengangs erfolgte eine vollständige Einbringung der Fame Smart-Aktien in die Schweizer AG. Die Familie Lu hält nun 67 Prozent der Anteile von CFQ, der Rest liegt in den Händen von institutionellen und privaten Investoren.

## Führender chinesischer Anbieter

Lianyungang Taosheng Fused Quartz hat sich bislang vor allem auf die Herstellung von Quarzglas (sog. fused quartz oder

fused silica) und anderen Quarzprodukten fokussiert. In diesem Bereich ist die Gesellschaft mit einer aktuellen Produktionskapazität von 48 Tsd. Tonnen p.a. nicht nur der führende Konzern in China – nach Unternehmensangaben liegt der Marktanteil bei 60 Prozent – sondern zählt auch international zu den größten Anbietern. Einen wichtigen Wettbewerbsvorteil stellen dabei die Rahmenbedingungen an dem Unternehmensstandort dar. Der Firmensitz liegt in der Region Donghai, die zu den reichsten Siliziumlagerstätten der Welt zählt (Quarz ist Siliziumdioxid  $\text{SiO}_2$ ) – rund ein Drittel des weltweiten Bedarfs stammen von dort und sogar mehr als die Hälfte des chinesischen Verbrauchs. Dank des Zugangs zu diesen Vorkommen konnte Lu Xueping eine kostengünstige Produktion verschiedenster Quarzprodukte, vom Kristall bis zum hochreinen Mikropulver, aufbauen.

*Kunden aus zahlreichen Branchen*

Der Produktionsprozess von Lianyungang Taosheng beginnt mit der Reinigung des Rohmaterials, das im Anschluss physisch, chemisch und schließlich thermisch weiter aufbereitet wird. Die Endprodukte werden dann an die verschiedensten Branchen geliefert, darunter die Luftfahrtindustrie, die Keramikbranche sowie Hersteller von Halbleitern und Elektronikprodukten. Derzeit fungiert das Unternehmen beispielsweise als exklusiver Lieferant für eine Tochter des chinesischen Technologiegiganten Sinoma sowie für einen Ableger des belgischen Konzerns Vesuvius, einen der weltweit führenden Produzenten von feuerfesten Materialien. Empfehlen konnte sich die Gesellschaft unter anderem mit der Entwicklung von zwei speziellen Quarz-Pulvern, die von staatlicher Seite als „High-Tech-Erzeugnisse der Provinz“ eingestuft wurden.

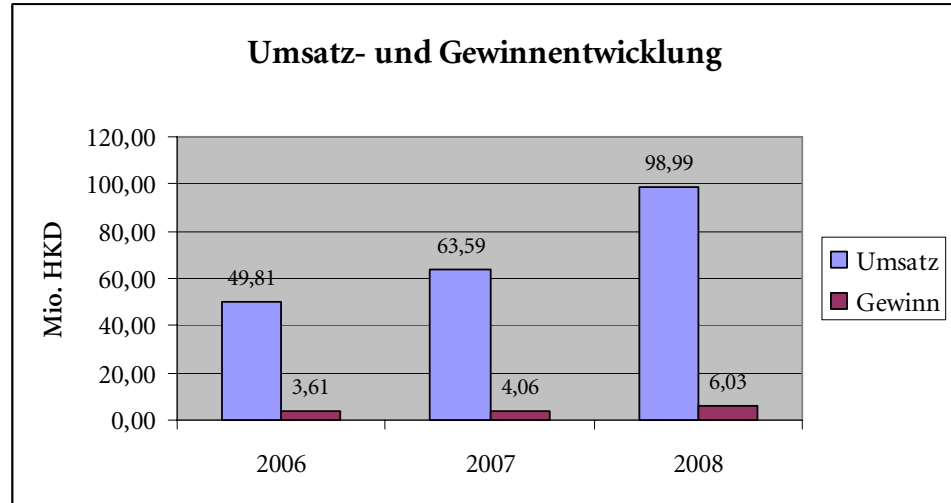
*Forschungsarbeit als Erfolgsgarant*

Basis dieses Erfolges ist eine kontinuierliche Forschungs- und Entwicklungsarbeit, die sowohl mit Universitäten und Forschungseinrichtungen in China als auch mit internationalen Kunden durchgeführt wird. Auf diesem Weg konnten nicht nur die Prozessabläufe zur Herstellung von Quarzglas enorm verbessert werden, sondern es erfolgte auch eine Weiterentwicklung der Anlagen für das Schmelzen des Rohstoffes. Das Resultat sind zwei Patente in diesem Bereich, sowohl für eine Eigenentwicklung eines Quarz-Schmelzofens als auch für das elektrische Equipment zum Betrieb desselben.

### **Stetiges Umsatz- und Gewinnwachstum**

Kontinuierliche Innovationen und das Wachstum der Nachfrage haben in den letzten Jahren für eine sehr dynamische Geschäftsentwicklung gesorgt. Zwischen 2006 und 2008 konnten die Erlöse von Lianyungang Taosheng auf 99 Mio. HKD in etwa verdoppelt werden. Trotz hoher Investitionen in die Produkt- und Anlagenentwicklung erhöhte sich der Gewinn im selben Zeitraum um zwei Drittel auf 6 Mio. HKD. Dazu hat auch das wachsende Auslandsgeschäft beigetragen, in dem in Relation zum Binnenmarkt höhere Margen erwirtschaftet werden können. Wichtige Abnehmer stammen beispielsweise aus den asiatischen Industrienationen Japan, Korea und Taiwan, aber auch aus Europa (insb. Frankreich, Belgien, Deutschland und Tschechien) sowie den USA. Mittlerweile beträgt deren kumulierter Anteil an den Konzernumsätzen rund ein Drittel, der Großteil wird damit

aber immer noch in China erwirtschaftet. Die folgende Abbildung zeigt einen Überblick zur Umsatz- und Gewinnentwicklung in den letzten drei Jahren.



*Geschäftsentwicklung von Lianyungang Taosheng Fused Quartz Quelle: Unternehmen*

*Starker Nachfrageimpuls aus der chinesischen Photovoltaikindustrie*

Auch die Perspektiven für das weitere Wachstum erscheinen aussichtsreich. Das Unternehmen schätzt, dass die weltweite Nachfrage nach Quarz in den nächsten vier Jahren im Durchschnitt um rund 24 Prozent p.a. zulegt. Angetrieben wird der Sektor unter anderem von dem hohen Bedarf der Photovoltaikindustrie. Hier werden kleine feuerfeste Gefäße aus dem Mineral – sogenannte Quarztiegel – bei der Schmelze von Polysiliziumstücken eingesetzt. Das Unternehmen geht davon aus, dass die starke Expansion dieser Industrie in den nächsten Jahren enorme Absatzpotenziale bietet. Allein in China dürfte durch eine geschätzte Steigerung der Polysiliziumproduktion um mehr als 300 Prozent auf 70 Tsd. Tonnen in nur zwei Jahren die Zahl der benötigten Quarztiegel von 75.000 auf 350.000 explodieren.

*Einstieg in die Produktion von Quarztiegeln*

Lianyungang Taosheng baut vor diesem Hintergrund für deren Herstellung eine eigene Produktionslinie auf. Derzeit wird der erste Bauabschnitt eines neuen Fabrikgebäudes umgesetzt, der ab November plangemäß eine Produktion von 30.000 Tiegeln p.a. ermöglichen soll. Nach Unternehmensschätzungen entspricht dies einem zusätzlichen Umsatzvolumen von 200 Mio. Yuan (227,5 Mio. HKD). Die komplette Fertigstellung der Anlage mit einer Kapazität von 100.000 Einheiten resp. einem potenziellen Umsatz von 800 Mio. HKD ist für Juni 2010 terminiert. Damit wäre das Unternehmen in der Lage, fast 30 Prozent des chinesischen Marktes abzudecken.

## Markt für Solarsilizium als nächste Wachstumsstufe

Allerdings will sich die Gesellschaft hier nicht nur als Zulieferer etablieren, sondern arbeitet darüber hinaus derzeit selbst an dem Einstieg in den attraktiven Markt. In den vergangenen Jahren wurde die Reinheit des produzierten Siliziums schrittweise gesteigert, seit 2005 werden 99,95 Prozent erreicht (also maximal 0,05 Prozent Verunreinigungen durch andere Metalle u.ä.), im Jahr darauf erfolgte eine Verbesserung auf 99,99 Prozent. Durch die vorgenommenen Investitionen soll 2010 der Sprung auf über 99,995 Prozent gelingen und damit der Eintritt in den enorm wachstumsstarken Markt für Solarsilizium.

*Anspruchsvolles Wettbewerbs-  
umfeld bei Polysilizium*

Die attraktiven Rahmenbedingungen im Photovoltaikmarkt, resultierend aus der massiven Intensivierung der Förderung in vielen Ländern, ziehen allerdings auch viele neue Wettbewerber an. Nach Schätzungen des führenden Herstellers von Produktionsanlagen GT Solar dürften Neueinsteiger im Jahr 2012 rund 80.000 Tonnen zu der gesamten Branchenkapazität von 180.000 Tonnen beitragen. Letztere bedeutet in Relation zu 2007 immerhin eine Verdreifachung. Dementsprechend wird das Wettbewerbsumfeld für die Anbieter härter, was sich aktuell bereits im Spotmarkt-Preis für Polysilizium widerspiegelt, der von dem Höchststand bei mehr als 400 US-Dollar pro Kilogramm Mitte 2008 zwischenzeitlich unter die Marke von 70 US-Dollar gefallen ist. Aufgrund der günstigen Produktionskosten in China und der langen Erfahrung im Sektor gehen wir allerdings davon aus, dass Lianyungang Taosheng mit diesen Rahmenbedingungen besser klar kommt als andere Konkurrenten.

*Quarzgeschäft staatlich ge-  
schützt*

Etwas anders gestaltet sich die Situation im Stammgeschäft Quarz. Auch hier besteht ein intensiver Wettbewerb mit internationalen Konzernen wie der Denka-Gruppe aus Japan oder der US-amerikanischen C-E Minerals, zudem gibt es einige größere Anbieter in China wie etwa Lianyungang Donghai Silica Powder, Huzhou Huaneng Silica Powder oder Donghai Gaoke Silica Powder. In Relation zur stark wachsenden Nachfrage besteht im Reich der Mitte allerdings eine limitierte Möglichkeiten zur Angebotsausweitung, da der Staat durch ein Verbot von Neugründungen im Sektor Quarzproduktion die etablierten Produzenten schützt.

## Ehrgeizige Pläne

Vor diesem Hintergrund befindet sich die Gesellschaft in einer starken Position, um die ehrgeizigen Expansionspläne umzusetzen. Im laufenden Jahr sollen trotz der dämpfenden Effekte der Wirtschaftskrise eine Ausweitung des Exports und der anlaufende Verkauf von Quarztiegeln für einen Umsatzzuwachs um mehr als 70 Prozent auf 170 Mio. HKD sorgen, der Gewinn könnte sich im Zuge dessen in etwa proportional auf 10,5 Mio. HKD ausweiten. In der Folgeperiode steht dann die erste Ausbaustufe der Fabrik ganzjährig zur Verfügung, so dass die Steigerungsraten trotz der erhöhten Basis weiter zunehmen dürften. Bei einer plangemäßen Umsetzung der Baupläne ist dann ab 2011 nach Gesellschaftsangaben ein zusätzlicher Umsatz von 800 Mio. HKD mit den Quarztiegeln realisierbar.

*Große Abschlüsse auf Unternehmensziele*

Trotz einer guten Ausgangsposition für die Eroberung neuer Geschäftsfelder stuften wir diese Pläne als recht ambitioniert ein. Einerseits ist trotz der jüngsten umfangreichen Subventionierungspläne der Regierung fraglich, ob die Solarindustrie in China tatsächlich in dem unterstellten Tempo wächst. Darüber hinaus kommt es erfahrungsgemäß in Relation zur Planung meist zu größeren Verzögerungen bei der Inbetriebnahme neuer Produktionslinien, der Lancierung neuer Produkte sowie bei der anschließenden Marktdurchdringung. Infolgedessen nehmen wir in unserem Bewertungsszenario erhebliche Abschlüsse auf die kommunizierten Zielwerte des Unternehmens vor und rechnen im Jahr 2011 lediglich mit Erlösen in Höhe von 382,0 Mio. HKD, was zuzüglich zum aktuellen Geschäft einer Realisation von etwa einem Drittel des potenziellen Umsatzes aus dem neuen Standbein Quarztiegel entspricht. Ähnlich radikal fällt der Schnitt bei den Gewinnen aus. Zwar gehen wir davon aus, dass die Rendite durch eine Senkung der Steuerquote, die das Unternehmen durch die beantragte Einstufung als Hochtechnologieunternehmen erhalten könnte, und die Einführung margenstarker Produkte im Vergleich zu 2008 deutlich ansteigen wird. Die skizzierten Verzögerungen beim Geschäftsausbau sowie eine intensive Konkurrenz sollten allerdings die Zuwächse limitieren. Für 2011 schätzen wir die Nettomarge auf 10 Prozent, verbunden mit einem Überschuss in Höhe von 38,2 Mio. HKD.

*Vergleichsweise vorsichtige Modellierung des Wachstumspfad*

Für die Folgejahre lassen wir die Wachstumsraten sukzessive absinken, die Marge fixieren wir auf dem in 2012 erreichten Zielniveau von 12 Prozent. Damit billigen wir dem Einstieg in die Produktion von Solarsilizium nur einen sehr kleinen Effekt zu – eine konservative Annahme. Die nachfolgende Abbildung zeigt die aus diesen Annahmen resultierenden Geschäftszahlen der Gesellschaft in den nächsten acht Jahren.

Geschäftsjahr (31.12.)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Umsatz</b> (Mio. HKD)	148,5	259,9	382,0	542,4	705,2	846,2	930,8	1.023,9
<b>Wachstum</b>		75,0%	47,0%	42,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%
<b>Nettorendite</b>	6,0%	8,5%	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>Gewinn</b> (Mio. HKD)	8,91	22,09	38,20	65,09	84,62	101,54	111,70	122,87
<b>Gewinnwachstum</b>		147,9%	72,9%	70,4%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%

*Spekulatives Potenzial*

Bei einem mittels CAPM berechneten Diskontierungszins von 10,2 Prozent (Risikoloser Zins 2,2 Prozent (10-jährige Anleihen Hongkong), Marktisikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,5) und einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent resultiert aus dieser Modellrechnung ein fairer Unternehmenswert von 97,6 Mio. Euro oder 1,63 Euro je Aktie. Gelingt der Gesellschaft zumindest zum Teil die Umsetzung der hier skizzierten Pläne, besteht somit in Relation zum aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von mehr als 500 Prozent.

### **Unser Fazit: Spekulativ kaufen**

Lianyungang Taosheng Fused Quartz, die operative Kerngesellschaft der schweizerischen Holding CFQ, hat sich in den letzten Jahren hervorragend entwickelt. Zwischen 2006 und 2008 konnten die Erlöse auf 99 Mio. HKD verdoppelt werden, der Überschuss erhöhte sich währenddessen immerhin um zwei Drittel auf 6 Mio. HKD. Durch hohe Investitionen wurde gleichzeitig bereits der Grundstein gelegt für eine anvisierte explosive Ausweitung von Umsatz und Gewinn in den kommenden Jahren, ermöglicht durch einen Einstieg in die Produktion von Quarztiegeln und Solarsilizium für die Photovoltaikmodulherstellung. Bei einer erfolgreichen Inbetriebnahme einer neuen Fabrik, die sich derzeit im Bau befindet, besteht nach Gesellschaftsangaben ab 2011 ein zusätzliches Umsatzpotenzial von 800 Mio. HKD. In unserer modellhaften Darstellung der Geschäftsentwicklung sind wir diesen ehrgeizigen Plänen allerdings nicht vollständig gefolgt und haben hohe Abschlüsse vorgenommen. Gelingt dem Unternehmen, wie dabei unterstellt, zumindest zum Teil die Realisierung der kommunizierten Ziele, würde daraus nichtsdestotrotz ein fairer Wert von 1,63 Euro je Aktie und damit ein aktuelles Aufwärtspotenzial von 502 Prozent resultieren. Auf dieses Szenario kann der Anleger schon heute mit dem Kauf des Anteilscheins spekulieren.

## Über TrendStock Research

Performaxx TrendStock Research hat sich auf die Erstellung fundierter Finanzanalysen zu internationalen Smallcap- und Wachstumsunternehmen spezialisiert. Im Fokus stehen dabei Aktien mit überproportional hohen Kurschancen bei gleichermaßen erhöhtem Risiko.

Die Veröffentlichung der Studien erfolgt im Performaxx-Verbund und damit über einen der größten deutschsprachigen Investorenverteiler mit mehreren hunderttausend Abonnenten. Darüber hinaus werden die Studien über die wichtigsten Finanzportale und Informationsdienste (u.a. EquityStory, Thomson Financial, Reuters, Bloomberg) publiziert.

### Unser Leistungskatalog umfasst:

- Research-Studien
- Updates
- Newsflashes
- Coverage-Pakete

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

### Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

**Telefon:** +49 (0) 89 / 44 77 16-0

**Fax:** +49 (0) 89 / 44 77 16-20

**Internet:** <http://www.trendstock-research.de/>  
<http://www.performaxx.de/>

**E-Mail:** [info@trendstock-research.de](mailto:info@trendstock-research.de)  
[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, welche 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. Newsgagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Rupert Stöger M.A. (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, „Spekulative 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: (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.