

JAXX SE

Stärken und Chancen

- **Wachstumsstark:** Im letzten Geschäftsjahr hat JAXX den Umsatz aus den fortgeführten Aktivitäten um 17 Prozent auf 134 Mio. Euro gesteigert, nach einem Wachstum von 15 Prozent in der Vorperiode. Die Intensivierung der Marketingaktivitäten bedingte allerdings im Schlussquartal ein negatives EBIT in Höhe von 1,5 Mio. Euro.
- **Einmalige Chance:** Eine mögliche Liberalisierung der strikten deutschen Glücksspielgesetzgebung würde für die Unternehmen der Branche ein „Window of opportunity“ eröffnen. Mit der etablierten Marke myBet.com und einer starken Position im stationären Sportwettenmarkt möchte JAXX davon profitieren und hat vor diesem Hintergrund auch das Marketingbudget ausgeweitet.
- **Kapitalbedarf:** Die Erhöhung des Expansionstempos soll mit der Ausgabe neuer Aktien finanziert werden. Das hat zuletzt den Kurs belastet, was eine hervorragende spekulative Einstiegchance eröffnet.

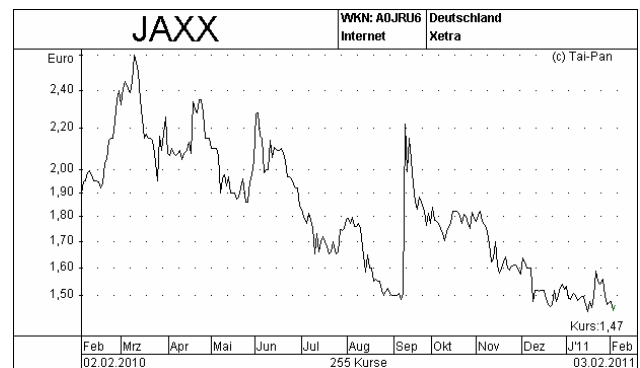
Schwächen und Risiken

- **Regulierung:** Die Marktöffnung in Deutschland erscheint zwar wahrscheinlich, zum jetzigen Zeitpunkt besteht aber noch eine hohe Unsicherheit.
- **Turnaround steht aus:** Wegen zahlreicher Sondereffekte konnte JAXX nach der Neupositionierung noch keine Gewinne erwirtschaften.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010e	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	114,5	134,0	187,6	225,1	CAGR Umsatz 09-12 (e)	25,3%
Umsatzwachstum	15,0%	17,0%	40,0%	20,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-2,8	-2,4	1,5	3,8	CAGR EpS 09-12 (e)	-
EBIT-Marge	-2,4%	-1,8%	0,8%	1,7%		
EpS	-0,39	-0,17	0,02	0,10	Enterprise Value (Mio. Euro)	31,2
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	14,2
KUV	0,25	0,21	0,15	0,13	EV / Umsatz 11 (e)	0,2
KGV	-	-	63,8	14,8	EV / EBIT 11 (e)	20,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	2,0

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel **2,93 Euro**
Aktueller Kurs **1,47 Euro (Xetra)**



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,589	1,839	2,68
Tief (Euro)	1,44	1,423	1,42
Performance	-2,76%	-16,85%	-22,23%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	34.393	43.634	77.442

Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A0JRU67 / A0JRU6
Branche	Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Kiel
Internet	www.jaxx-se.com
Ausstehende Aktien	19,4 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	28,5 Mio. Euro
Free Float	84,1 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

Pionier im deutschen Online-Glücksspielmarkt

Die 1998 gegründete und bereits seit dem Folgejahr börsennotierte JAXX AG (damals noch FLUXX AG) aus Kiel zählt zu den deutschen Pionieren des Onlinevertriebs im Glücksspielmarkt. Während der Fokus des Unternehmens ursprünglich ausschließlich auf der Vermarktung von Lottoangeboten über das Internet lag, wurde das Angebotsspektrum in den letzten Jahren sukzessive um weitere Dienste wie etwa Sportwetten, Online-Casinos und Poker ergänzt.

myBet.com rückt ins Zentrum der Aktivitäten

Einen wesentlichen Meilenstein zur Stärkung der Präsenz in diesem Marktsegment markierte Anfang 2006 die Beteiligung an der in Malta ansässigen Firma QED Ventures Ltd., die über einen hundertprozentigen Ableger das im Sportwetten- und Casinobereich positionierte Portal myBet.com betreibt. Das Geschäftsfeld entwickelte sich im Anschluss zu dem größten Wachstumsträger der gesamten Gruppe und steht folgerichtig mittlerweile im Zentrum der Firmenaktivitäten.

Zwei starke Standbeine

Der Erfolg der Gesellschaft resultiert aus einem synergetischen Zwei-Säulen-Konzept, mit dem in den letzten Jahren sukzessive Marktanteile hinzugewonnen werden konnten. Einerseits betreibt QED Ventures, mittlerweile zu fast 100 Prozent im Besitz von JAXX, ein umfangreiches Webangebot mit derzeit rund 700.000 registrierten Nutzern, von denen jeden Monat etwa 20.000 aktiv sind. Andererseits wurde das Wachstum aber auch im stationären Offline-Geschäft mit einem Franchisesystem für Sportwettenshops forciert. Bis zum Ende des letzten Jahres zählten mehr als 500 Läden in ganz Europa zum Standortportfolio, die unter dem Label myBet rund 60 Prozent der unter dem Dach der Malteser Gesellschaft vereinnahmten Wetteinsätze beisteuern. Dabei erzielen die Shops eine durchschnittliche Bruttomarge von 20 Prozent auf den Wetteinsatz, den so genannten „Hold“. Hiervon erhält JAXX als Franchisegeber wiederum je nach Umsatz und Ladengröße einen Anteil von 15 bis 25 Prozent. Dem stehen lediglich Anfangsinvestitionen für das Unternehmen im Rahmen der Eröffnung eines neuen Shops in Höhe von 1,5 bis 2 Tsd. Euro gegenüber – den Löwenanteil der Mittel bringt der lokale Unternehmer ein –, so dass hier mit einem sehr schlanken und renditestarken Geschäftsmodell ein aussichtsreicher Markt erschlossen wird.

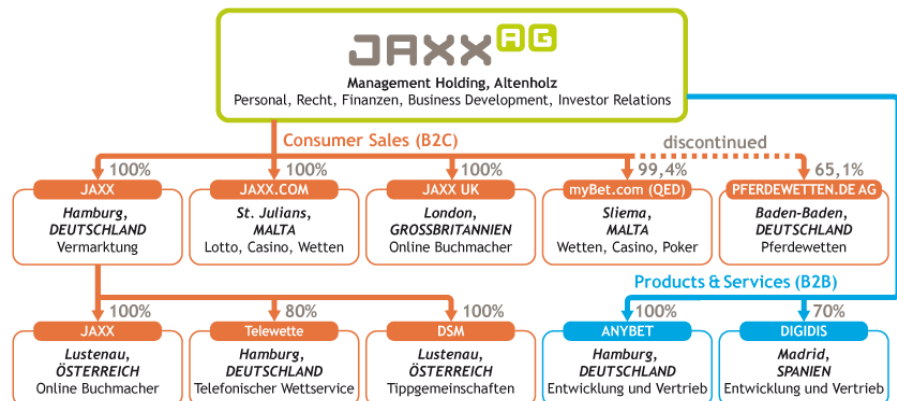
Andere Bereiche als Cash-Cows

Die übrigen Bereiche, u.a. auch das stark geschrumpfte ehemalige Kerngeschäft „Lottovertrieb Deutschland“, dienen in erster Linie als Cash-Cows zur Finanzierung des Wachstumsträgers und stehen mittelfristig zum Verkauf. Aktiv nach Käufern gesucht wird bereits für die Tochter Pferdewetten.de, die vom Konzern seit 2009 im Jahresabschluss als „discontinued operations“ ausgewiesen wird. Da die Gesellschaft nach einer notwendigen Restrukturierung aktuell den Turnaround vollzieht, besteht bezüglich der Verkaufspläne aber keine Eile, das Mana-

gement möchte für die Anteile zumindest einen Betrag im einstelligen Millionenbereich Erlösen. Deutlich mehr würde die Trennung vom spanischen Online-Lotteriegeschäft bringen, das nach dem Erwerb der Mehrheit an der spanischen Gesellschaft DigiDis im Jahr 2005 erfolgreich ausgebaut wurde. Zwar leidet der Marktführer auf der iberischen Halbinsel aktuell unter der schwachen wirtschaftlichen Lage und musste in der letzten Finanzperiode einen deutlichen Ergebnisrückgang hinnehmen, aber die starke Position in der wachstumsstarken Internetvermittlung dürfte gegebenenfalls zahlreiche Interessenten anlocken, weswegen die JAXX-Führung hier einen potenziellen Verkaufserlös in Höhe von etwa 15 Mio. Euro für möglich hält.

Holdingsstruktur

Noch zählen diese Bereiche allerdings zum Konzern, so dass die JAXX-Gruppe in der heutigen Struktur nach wie vor in den Sektoren Sportwetten/Gaming, Lotterie und Pferdewetten aktiv ist. Dabei übernehmen die Ableger das operative Geschäft, während bei der Dachgesellschaft als Holding zentrale Funktionen wie das Controlling, die Investor Relations oder die strategische Unternehmensentwicklung angesiedelt sind. Eine Übersicht über die aktuelle Konzernstruktur zeigt die folgende Abbildung.



Quelle: Unternehmen

Markt und Strategie

Branche mit langfristigem Wachstumstrend

Der Online-Gambling-Markt ist 2010 nach ersten Schätzungen von Marktforschern erneut zweistellig gewachsen. Der globale Bruttogewinn der Unternehmen dürfte in Relation zum Vorjahr um 12,5 Prozent auf 30 Mrd. US-Dollar zugelegt haben, in den letzten fünf Jahren hat er sich damit mehr als verdoppelt (siehe Grafik, Quelle: H2 Gambling Capital). Der Löwenanteil davon entfällt mit rund 40 Prozent auf das Segment Sportwetten, gefolgt von den Angeboten Casino (20,8 Prozent) und Poker (16,9 Prozent). Das Geschäft mit staatlichen Lotterien (8,7 Prozent) spielt im Internet dagegen eine vergleichsweise untergeordnete Rolle.



Quelle der Schätzungen: H2 Gambling Capital

Dem Staat entgehen Milliarden

Noch zu Beginn des Jahrzehnts entfielen fast zwei Drittel des gesamten Marktvolumens auf nahezu unregulierte Angebote, die beispielsweise von den Niederländischen Antillen, Costa Rica oder Antigua aus operieren (Quelle: MECN). Der globale Marktanteil der in liberalisierten Märkten wie Großbritannien lizenzierten und auch ansässigen Anbieter summierte sich dagegen auf nicht einmal 10 Prozent. Der Erfolg dieses Graumarktes ermöglichte die Umgehung der vielerorts strikten Regulierungen und führte dazu, dass der öffentlichen Hand Steuern in Milliardenhöhe entgehen. In den letzten Jahren hat der aussichtslose Kampf gegen die Online-Gambling-Industrie deswegen zu einem sukzessiven Umdenken in der Politik geführt. Während etwa die USA nach wie vor an einer extrem restriktiven Gesetzgebung festhalten, werden in Europa immer mehr Märkte geöffnet. Zu den Vorreitern gehört beispielsweise Italien, wo die Branche nach der Liberalisierung in 2007 zweistellig gewachsen ist.

Restriktive Gesetzgebung in Deutschland gescheitert

Entgegen dieses Trends hat Deutschland einen Sonderweg beschritten und einen sehr restriktiven Glücksspielstaatsvertrag verabschiedet, der u.a. die Online-Vermittlung von Sportwetten durch private Anbieter komplett unterbinden sollte. Da Ende 2009 allerdings nach Schätzungen von Goldmedia rund 94 Prozent des Marktvolumens auf unregulierte ausländische Anbieter entfiel, kann das Vorhaben in der bisherigen Form als Fehlschlag gewertet werden. Auch rechtlich hat sich das Vorgehen als nicht haltbar erwiesen. Wegen der uneinheitlichen und inkonsequenten Regelungen des Gesetzes, das etwa die Spielautomatenindustrie von schärferen Bestimmungen verschont hat, wurde der Staatsvertrag von dem Europäischen Gerichtshof im September letzten Jahres als nicht mit dem EU-Recht vereinbar eingestuft und der Gesetzgeber zur Verabschiedung eines neuen Rahmengesetzes aufgefordert.

Neues Gesetz bis 2012

Zu einem Vorreiter bei der Neuformulierung der Rahmengesetzgebung hat sich das Land Schleswig-Holstein aufgeschwungen. Die dortige Regierung präferiert ein zweigleisiges Modell, das eine Öffnung des Sportwettenmarktes unter Beibehaltung des Lotteriemonopols, ähnlich wie in Großbritannien, vorsieht. Mittlerweile haben sich mehrere unionsregierte Länder diesem Vorschlag angeschlossen, während die SPD geführten Länder noch eine schärfere Regulierung befürworten. Bis zum Ende des Jahres soll eine Neuregelung vereinbart werden, die dann bereits zum 1. Januar 2012 in Kraft treten würde.

Hohes organisches Wachstum im laufenden Jahr

Das Management von JAXX sieht gute Chancen, dass es zumindest im Sportwettenbereich tatsächlich zu einer Marktöffnung in Deutschland kommt. Während viele große Player aus dem Ausland noch die Verabschiedung eines Gesetzes abwarten, agieren die Kieler als First Mover und forcieren die Expansion. Ein Hauptaugenmerk der Wachstumsstrategie liegt dabei auf dem Ausbau des Shopangebots, die Planung für das laufende Jahr sieht bis zu 50 Neueröffnungen pro Monat und insgesamt mindestens 400 neue Einheiten in der gesamten Periode vor. Gleichzeitig soll dank eines deutlich ausgeweiteten Marketingbudgets auch die Zahl der registrierten aktiven User auf myBet.com um 5 bis 10 Tsd. pro Monat gesteigert werden.

Weitere Wachstumsoptionen im Ausland

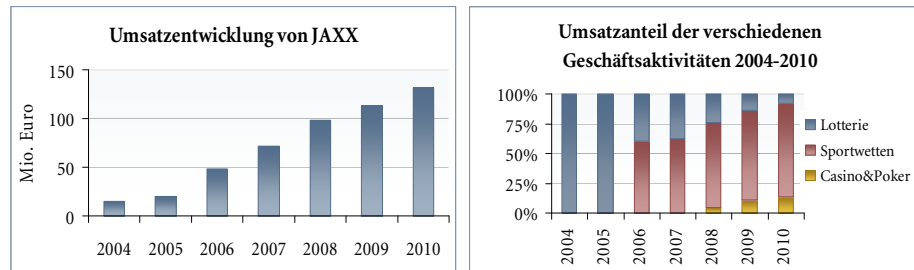
Der Vorstand sieht in der aktuellen Situation in Deutschland, die zu einer substantiellen Neuverteilung der Marktanteile führen könnte, eine einmalige Chance, die genutzt werden soll, um die Positionierung als eine der führenden Online-Gamblingmarken zu stärken. Kurzfristig dürften daher durch die Expansion in Deutschland die meisten Ressourcen gebunden sein. Im Anschluss bieten sich durch den Liberalisierungstrend aber noch zahlreiche weitere Wachstumsoptionen in Europa. So strebt das Unternehmen in Italien im laufenden Jahr die Erteilung der Lizenz und einen vorsichtigen Markteinstieg an, auch Frankreich dürfte weiterhin ein attraktiver Kandidat sein, wenn das Land den Weg der Öffnung für private Anbieter konsequent weiterverfolgt.

Geschäftsentwicklung

Wachstum durch Diversifikation

Hinsichtlich der Erlöse hat JAXX den Umbau des Konzerns in den letzten Jahren ohne eine sichtbare Friktion überstanden. Zwischen 2004 und 2010 konnten die Umsätze aus fortgeführten Aktivitäten (ohne Sonstige) in jedem Jahr gesteigert werden, um durchschnittlich 43,5 Prozent (CAGR). Deutlich geändert hat sich dabei allerdings die Einnahmenstruktur. Während zu Beginn des Betrachtungszeitraums das Lotteriegeschäft die alleinige Erlösquelle darstellte, entfielen im letzten Jahr fast 80 Prozent des Umsatzes auf das Sportwettensegment. Auch der wachstumsstarke Bereich Casino und Poker, dessen Erlöse 2010 um 37,5 Prozent

zugelegt haben, hat das ehemalige Kerngeschäft mittlerweile überflügelt (siehe folgende Grafiken).



Aus fortgeführten Aktivitäten ohne sonstige Umsätze; Quelle: Unternehmen

Verluste seit 2006

Auf der Ergebnisebene wurde der Konzern durch den Umbau allerdings erheblich belastet. Einerseits bedingten die Änderungen in der Regulierung in Deutschland hohe Abschreibungen auf das Stammgeschäft Lotterieteilnehmer-Onlinevertrieb, andererseits mussten umfangreiche Investitionen in neue Geschäftsfelder getätigt werden, die im Anfangsstadium noch nicht so hohe Margen erwirtschaftet haben wie der frühere Kernbereich. Infolgedessen hat der Konzern seit 2006 in jedem Jahr Verluste hinnehmen müssen.

Höchster Quartalsumsatz der Firmengeschichte

Auch 2010 wurde operativ mit einem Defizit von 2,4 Mio. Euro abgeschlossen. Erneut wirkte sich dabei eine außergewöhnliche Entwicklung, namentlich die tiefe Rezession in Spanien nach dem Platzen der Immobilienblase, belastend aus. In den Zahlen zeigt sich aber auch der Anstieg der Marketingausgaben im Schlussquartal 2010, der zu einem Dreimonatsverlust aus betrieblicher Tätigkeit von 1,5 Mio. Euro geführt hat. Ursächlich dafür war hauptsächlich die forcierte Expansion in Deutschland, die sich erlösseitig bereits in einem Quartalsumsatz von 41 Mio. Euro (+10 Prozent), dem höchsten Wert in der Firmengeschichte, niedergeschlagen hat.

Geschäftszahlen	Jahr 2008	Jahr 2009	Jahr 2010*
Umsatz (fortgef. Aktivitäten)	99,6	114,5	134,0
- Sportwetten	69,7	84,9	104,3
- Casino & Poker	4,7	12,8	17,6
- Lotterie	23,9	15,5	10,1
EBITDA	5,7	4,8	n.a.
EBIT	-7,4	-2,8	-2,4
JÜ (fortgef. Aktivitäten)	-13,9	-3,6	n.a.
JÜ (nicht fortgef. Aktivitäten)	-3,0	-3,9	n.a.
Konzernergebnis	-16,9	-7,5	n.a.

*vorläufig, Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Kapitalerhöhung in den nächsten Wochen

Die erhöhte Expansionsgeschwindigkeit soll im laufenden Jahr beibehalten werden, was allerdings einen zusätzlichen Kapitalbedarf zur Vorfinanzierung des Wachstums bedingt. Als beste Option dafür sieht das Management eine Kapitalerhöhung im Umfang von 4 bis 8 Mio. Euro an, die bei positiven Rahmenbedingungen in den nächsten Wochen durchgeführt werden könnte. Aber auch der Verkauf von nicht-strategischen Unternehmensbereichen kommt, wie eingangs bereits beschrieben, prinzipiell zur Deckung des Liquiditätsbedarfs in Frage.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 11,9 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,9 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der JAXX-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Der Geschäftsverlauf der Unternehmen aus der vergleichsweise jungen Branche ist noch unstet und durch Regulierungsrisiken bedroht. Daraus resultiert eine vergleichsweise hohe Volatilität im Vergleich zum Marktportfolio, weshalb wir ein Beta von 1,7 für angemessen erachten. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,9 Prozent.

Wachstumsdynamik nimmt zu

2011 wird für JAXX ein entscheidendes Jahr. Das Unternehmen plant eine aggressive Wachstumsstrategie in Deutschland und antizipiert damit die erwartete Marktliberalisierung. Tritt dieses Szenario ein, erwarten wir sowohl für die laufende Periode als auch für 2012 eine weitere Zunahme der Wachstumsdynamik, weswegen wir unsere Erlösprognose deutlich anheben. Ergebnisseitig dürften hingegen in den ersten sechs Monaten noch die Belastungen aus den intensivierten Marketingmaßnahmen spürbar sein. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir dank der Skaleneffekte, die mit den sprunghaft steigenden Erlösen angesichts gut skalierbarer Buchmachersysteme verbunden sind, eine deutliche Verbesserung der Profitabilitätssituation, die letztendlich auch die Erwirtschaftung eines Jahresüberschusses im Gesamtjahr ermöglicht. Nach diesem Turnaround dürften die Kostendegressionseffekte auch in den Folgeperioden trotz des intensiven Wettbewerbs einen Margenanstieg auf unseren langfristigen Zielwert von 3 Prozent erlauben. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der Geschäftszahlen in den nächsten acht Jahren:

Ertragswertmodell	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse (Mio. Euro)	187,6	225,1	247,6	272,4	294,2	311,8	327,4	343,8
Erlöswachstum		20,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	0,3%	1,1%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,55	2,38	3,60	5,45	7,35	9,36	9,82	10,31
Gewinnwachstum		332%	51,3%	51,5%	35,0%	27,2%	5,0%	5,0%

Fairer Wert jetzt 2,93 Euro je Aktie

Bei einem unveränderten „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Wert von 69,9 Mio. Euro oder 2,93 Euro je Aktie. Dabei haben wir einen zusätzlichen Kapitalbedarf in Höhe von 6,5 Mio. Euro unterstellt, der beim aktuellen Kurs zu einer Aktienemission von 4,5 Mio. Stück führt. Trotz dieser deutlichen Verwässerung liegt der faire Wert rund 100 Prozent über dem aktuellen Kurs – wenn die unterstellte Marktentwicklung in Deutschland eintritt.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

In den letzten Jahren hat das Management JAXX von einem Lotto-Onlinevertrieb in Deutschland zu einem international operierenden Glücksspielkonzern mit einem Schwerpunkt auf Sportwetten, Poker und Casino umgebaut. Während dies zu einem hohen kontinuierlichen Umsatzwachstum geführt hat, konnten die Gewinnversprechungen wegen verschiedener Sonderfaktoren noch nicht eingelöst werden. Die Chancen stehen aber gut, dass sich dies im laufenden Jahr ändert, wenn der Markt in Deutschland wie erwartet geöffnet wird. Dieses Szenario, das wir als sehr wahrscheinlich erachten, dürfte sich auch positiv auf die Aktie auswirken und den Kurs näher an den von uns ermittelten fairen Wert heranführen. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserer Einstufung als „Spekulativer Kauf“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

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 pro Jahr 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
30.11.2010	1,61 Euro	Spekulativ kaufen
18.08.2010	1,60 Euro	Spekulativ kaufen
16.04.2010	2,08 Euro	Spekulativ 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“ ein 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ 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 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 oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

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.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

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

Telefon: + 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