

## bet-at-home.com AG

### Stärken und Chancen

- **Hoher Kundenzuwachs:** bet-at-home.com kann seine Kundenbasis seit Jahren kontinuierlich ausbauen. Zwischen 2006 und 2010 hat sich die Zahl der registrierten Nutzer auf 2,26 Mio. verdreifacht.
- **Kritische Größe erreicht:** Die erreichte Größe und der hohe Bekanntheitsgrad erlauben es dem Management, die Marketingausgaben nur noch unterproportional zu erhöhen. Dies führte bereits 2010 zu einer Gewinnvervierfachung auf 10,47 Mio. Euro bei einem um 58,9 Prozent auf 1,48 Mrd. Euro gestiegenen Umsatz.
- **Öffnung in Deutschland:** Weiteres Wachstumspotenzial würde sich aus der Öffnung des deutschen Sportwettenmarktes ergeben, die aktuell in der Politik diskutiert wird.

### Schwächen und Risiken

- **Konkurrenzintensität:** Der europäische Markt ist stark fragmentiert und hart umkämpft, was einen anhaltenden Margendruck ausüben könnte.
- **Regulierungsumfeld:** In vielen Ländern befinden sich die rechtlichen Rahmenbedingungen der Branche noch im Fluss, so dass die Planungssicherheit vergleichsweise gering ist.

## Kaufen (unverändert)

**Kursziel** **63,24 Euro**  
Aktueller Kurs 35,36 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	36,20	36,20	36,20
Tief (Euro)	29,90	21,10	16,10
Performance	+15,16%	+53,72%	+97,68%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	149.073,43	116.423,09	69.493,78

### Stammdaten

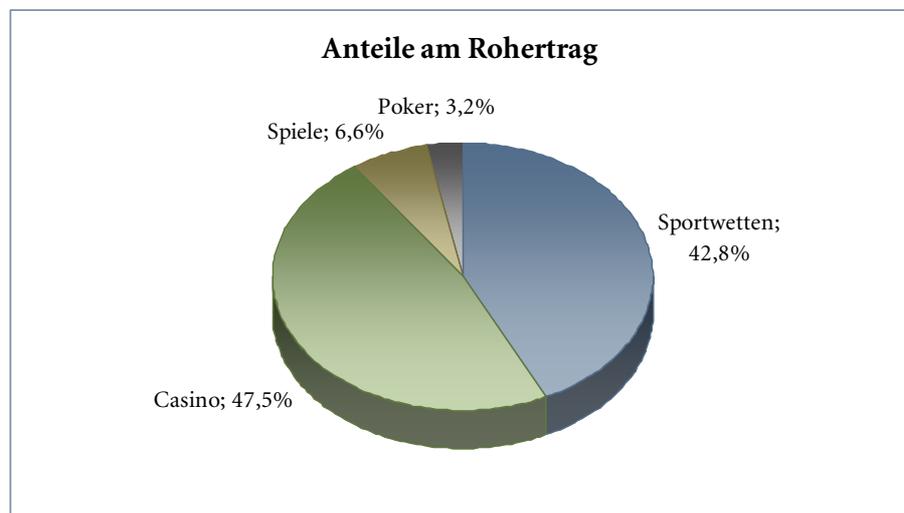
ISIN / WKN	DE000A0DNAY5 / A0DNAY
Branche	Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.bet-at-home.ag
Ausstehende Aktien	3,51 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Dezember 2004
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	124,1 Mio. Euro
Free Float	24 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	929,3	1476,0	1697,4	1952,0	CAGR Umsatz 09-12 (e)	28,1%
Umsatzwachstum	37,3%	58,8%	15,0%	15,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	195,7%
EBIT (Mio. Euro)	0,6	10,7	12,6	15,6	CAGR EpS 09-12 (e)	80,7%
EBIT-Marge	0,1%	0,7%	0,7%	0,8%		
EpS	0,75	2,98	3,57	4,45	Enterprise Value (Mio. Euro)	87,9
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	28,0
KUV	0,13	0,08	0,07	0,06	EV / Umsatz 11 (e)	0,05
KGV	46,9	11,9	9,9	7,9	EV / EBIT 11 (e)	7,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	4,4

## Unternehmensprofil

### *Pionier der Internet-Glücksspielbranche*

Die bet-at-home.com GmbH, der operative Kern und Keimzelle des gleichnamigen deutschen Konzerns, wurde 1999 in Wels / Österreich gegründet und zählt zu den Pionieren der europäischen Internet-Glücksspielbranche. Ausgehend von Online-Buchmacheraktivitäten für Sportwetten ist die Gesellschaft seitdem in verwandte Marktsegmente wie Poker, Spiele und Online-Casino expandiert. Insbesondere der letztgenannte Bereich hat sich inzwischen als ein neuer Schwerpunkt herausgebildet, auf den fast die Hälfte des Rohertrags entfällt. Die folgende Grafik zeigt den jeweiligen Anteil der einzelnen Sparten im Jahr 2010.



Quelle: Unternehmen

### *Breit diversifiziertes Angebot*

Auch innerhalb der einzelnen Sparten wurde das Angebot im Zeitablauf immer weiter ausdifferenziert und so den Wünschen einzelner Nachfragesegmente angepasst. Insbesondere im Bereich der Sportwetten wird heute nahezu die gesamte Palette von Sportarten abgedeckt. Mittlerweile werden über 70 verschiedene Disziplinen aufgeführt, für die im Schnitt täglich mehr als 1.000 Wetten zur Verfügung stehen. Einen Meilenstein stellte dabei die Einführung der Live-Wette dar, mit der die Übertragung eines Sportereignisses und die Wette auf dessen Ausgang mit Hilfe des Livestreams in das Webangebot integriert wurden. Besonders stark gewachsen ist aber auch das Angebot an Spielen, das mittlerweile mehr als 40 verschiedene Titel – beispielsweise Karten- und Sportspiele oder virtuelle Spielautomaten – umfasst und ständig weiter ausgebaut wird. Dies spiegelt sich in einem steigenden Beitrag zum Rohertrag wider, der sich 2010 bereits auf 6,6 Prozentpunkte summierte.

### *Europaweit aktiver Hauptaktionär*

Seit dem Frühjahr 2009 operiert bet-at-home.com nicht mehr eigenständig, sondern wurde in den Verbund der französischen BetClic Everest Group (vorhe-

riger Name: Mangas Gaming) integriert, die im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots rund 51 Prozent der AG übernommen hat. Der kapitalkräftige Konzern hat mit mehreren Akquisitionen einen der größten Anbieter für eGambling in Europa geschaffen. Neben bet-at-home.com zählen die vor allem in Frankreich erfolgreichen Anbieter BetClic (Sportwetten) und Everest (Poker) sowie der schwerpunktmäßig in Skandinavien aktive Ableger Expekt zum Portfolio.

**Ableger in Malta und Gibraltar**

Auch nach der Übernahme durch BetClic Evererst stehen die Gründer Franz Ömer und Jochen Dickinger, die noch rund 25 Prozent der AG-Anteile halten, an der Spitze des Unternehmens. Ebenfalls unangetastet geblieben ist bislang die Konzernstruktur: Neben der österreichischen Tochter wird das Kerngeschäft vor allem von mehreren Ablegern in Malta, wo die Wett- und Glücksspielsteuern vergleichsweise niedrig sind, gesteuert. Die folgende Grafik zeigt die aktuelle Organisationsstruktur von bet-at-home.com; alle Tochterunternehmen befinden sich dabei direkt oder indirekt zu 100 Prozent im Besitz der deutschen Holding.



Quelle: Unternehmen

**Markt und Wettbewerb**

**Branche in langfristigem Aufwärtstrend**

Der Online-Gambling-Markt ist 2010 nach 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 Sparten 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*

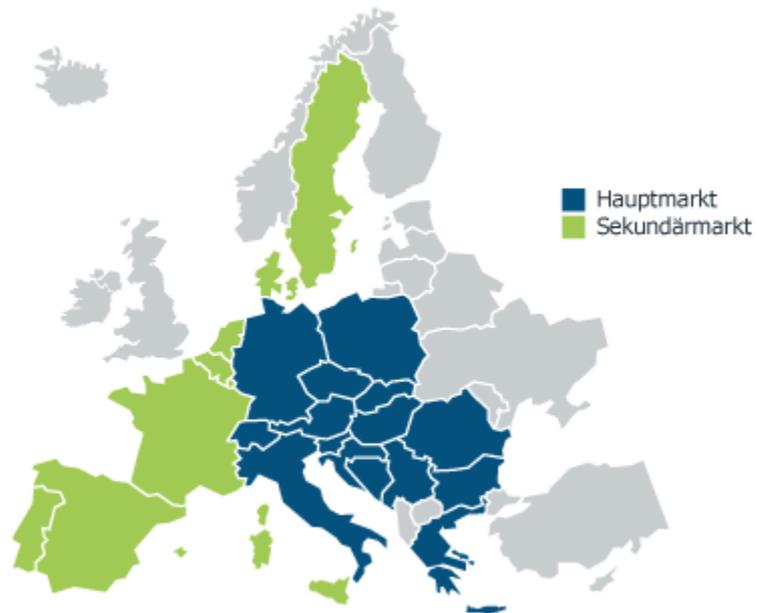
Noch zu Beginn des Jahrzehnts entfielen fast zwei Drittel des gesamten Marktvolumens auf nahezu unregulierte Angebote, die beispielsweise von den Niederländischen Antillen, Costa Rica oder Antigua aus operieren (Quelle: MECN). Der globale Marktanteil der in liberalisierten Märkten wie Großbritannien 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 diesem Trend 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

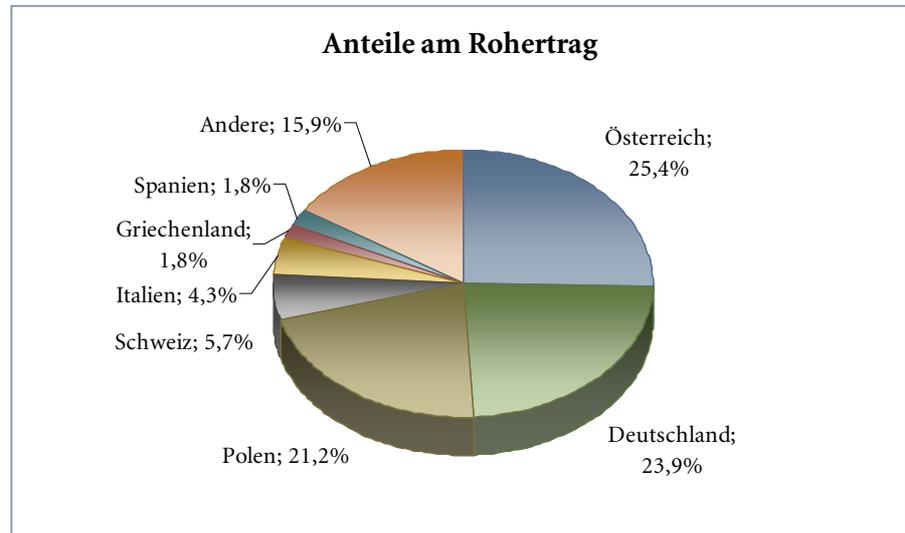
Zu einem Vorreiter bei der Neuformulierung der Rahmengesetzgebung hat sich das Land Schleswig-Holstein aufgeschwungen. Die dortige Regierung präferiert ein zweigleisiges Modell, das eine Öffnung des Sportwettenmarktes unter Beibehaltung des Lotteriemonopols, ähnlich wie in Großbritannien, vorsieht. Mittlerweile 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.



*bet-at-home.com-Aktivitäten in Europa; Quelle: Unternehmen*

### Internationalisierung als strategisches Kernelement

Mit einer Öffnung des Sportwettensegments würden sich für bet-at-home.com neue Wachstumschancen ergeben, schließlich zählt Deutschland schon jetzt zu den Kernmärkten des Unternehmens (siehe Abbildung). Im Gegensatz zum Status quo würde eine kontrollierte Freigabe umfangreiche Marketingaktivitäten erlauben. Die Gesellschaft hat in den letzten Jahren bereits bewiesen, dass sie dies für ein rasantes Kundenwachstum nutzen kann. Aufgrund der rechtlichen Unsicherheit in Westeuropa wurde die internationale Expansion dabei vor allem in Süd- und Osteuropa forciert. Mittlerweile ist das Webangebot in 22 Sprachen verfügbar, bereits mehr als ein Viertel des Rohertrags (Jahr 2010) wird in Polen und Italien erwirtschaftet (siehe folgende Grafik).



Quelle: Unternehmen

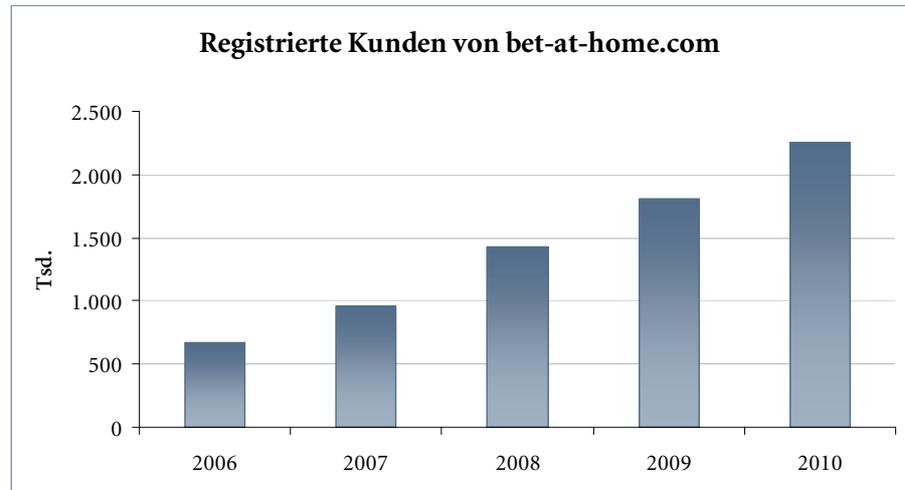
## Geschäftsentwicklung

### *Marktanteilsgewinne zu- nächst im Vordergrund*

In den letzten Jahren stand für bet-at-home.com zunächst die Gewinnung von Marktanteilen im Vordergrund. Mit Hilfe eines sehr hohen Marketingsbudgets, das sich beispielsweise im Jahr 2009 mit 31,0 Mio. Euro auf rund drei Viertel der Netto-Gaming-Erträge belief, wurde sowohl die Durchdringung in den bestehenden Absatzgebieten als auch die Eroberung neuer Märkte forciert. Dies geschah bewusst zu Lasten des Ergebnisses: Trotz hoher Umsatzzuwächse lag das EBIT in den Jahren 2008 und 2009 deshalb nur geringfügig im Plus.

### *Rasanten Kundenwachstum*

Den Erfolg dieser Strategie dokumentiert jedoch die Zahl der registrierten Kunden, die sich von 2006 bis Ende 2010 auf 2,26 Mio. mehr als verdreifacht hat (siehe Grafik). Damit hat das Unternehmen mittlerweile die kritische Größe überschritten und einen Bekanntheitsgrad erlangt, der eine unterproportionale Ausweitung der Marketingaufwendungen erlaubt. So wurde im letzten Geschäftsjahr anlässlich der Fußballweltmeisterschaft zwar in den ersten sechs Monaten (und dabei insbesondere im zweiten Quartal) das Werbebudget noch einmal drastisch erhöht – um 126,7 Prozent auf 22,9 Mio. Euro – zwischen Juli und Dezember dann aber zurückgefahren. In der gesamten Finanzperiode betrug die Steigerung der Marketingausgaben lediglich 18,1 Prozent auf 36,7 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

### Jahr 2010 mit herausragenden Ergebnissen

Trotz der im Quartalsvergleich reduzierten Marketingaktivitäten profitierte bet-at-home.com auch im Schlussvierteljahr 2010 von den vorangegangenen Kampagnen und dem weiterhin hohen Aktivitätsniveau der Kunden. Dieses ermöglichte in den Monaten Oktober bis Dezember neue Rekorde bei Umsatz (432,7 Mio. Euro), Rohertrag (18 Mio. Euro) und dem Nettoergebnis (5,86 Mio. Euro). Auf dieser Basis wurde auch das Gesamtjahr mit hervorragenden Resultaten abgeschlossen. Während die Erlöse um 58,9 Prozent auf 1,48 Mrd. Euro zulegten – und damit in etwa im Gleichschritt mit dem Rohertrag (+54,3 Prozent auf 66,2 Mio. Euro) –, wurde der Gewinn wegen der unterproportionalen Steigerung der Werbeausgaben auf 10,47 Mio. Euro vervielfacht. Die zu den Halbjahreszahlen bereits erhöhte Gewinnprognose (4,5 Mio. Euro) konnte damit ebenso deutlich übertroffen werden wie unsere Schätzung (5,0 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	Geschäftsjahr 2008	Geschäftsjahr 2009	Geschäftsjahr 2010
Umsatz	676,6	929,3	1.476,2
Rohertrag	38,7	42,9	66,2
EBIT	1,34	0,60	10,65
Konzernergebnis	0,71	2,65	10,47

in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

## Bewertung

### Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von bet-at-home.com 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 bet-at-home.com-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.

**Vorstand optimistisch**

Angesichts der starken Zahlen für 2010 und des glänzenden Schlussquartals mit einer hohen Kundenaktivität zeigt sich der Vorstand von bet-at-home.com optimistisch für das laufende Jahr. Als Ziel für 2011 wurde eine Steigerung des Rohertrags um mindestens 30 Prozent ausgegeben.

**Anhebung unserer Schätzungen**

Auch wir gehen davon aus, dass das Unternehmen seinen Wachstumskurs fortsetzen kann. Gegenüber unserer letzten Einschätzung aus dem August 2010 erhöhen wir unsere Umsatzschätzung deutlich auf nun 1,7 Mrd. Euro. Die Erwartungen zur Nettomarge heben wir ebenfalls kräftig an, von damals 0,5 auf nun 0,74 Prozent, was angesichts der gestiegenen Erlösbasis mit einem Anstieg der Gewinnsschätzung um mehr als 90 Prozent einhergeht. Der damit korrespondierende Schätzwert zum Rohertrag liegt mit 76,4 Mio. Euro nur 15 Prozent über dem Vorjahresniveau, so dass wir sogar deutlich konservativer kalkulieren als das Management. Die folgende Tabelle zeigt unser aktualisiertes Prognosemodell für den Geschäftsverlauf in den nächsten acht Jahren:

Ertragswertmodell	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>1.697</b>	<b>1.952</b>	<b>2.147</b>	<b>2.319</b>	<b>2.435</b>	<b>2.557</b>	<b>2.685</b>	<b>2.819</b>
Erlöswachstum		15,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	0,74%	0,80%	0,85%	0,90%	0,95%	1,00%	1,00%	1,00%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>12,53</b>	<b>15,62</b>	<b>18,25</b>	<b>20,87</b>	<b>23,13</b>	<b>25,57</b>	<b>26,85</b>	<b>28,19</b>
Gewinnwachstum		24,6%	16,9%	14,4%	10,8%	10,5%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert jetzt 63,24 Euro je Aktie**

Bei einem „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent im Anschluss an den Detailprognosezeitraum resultiert aus diesem Modell ein fairer Wert von 221,9 Mio. Euro oder 63,24 Euro je Aktie. Damit haben wir unser Kursziel gegenüber unserer letzten Einschätzung (43,33 Euro) deutlich angehoben, was vor allem die überraschend positive Gewinnentwicklung widerspiegelt. Trotz der starken Per-

formance der Aktie seit unserer letzten Kaufempfehlung besteht damit ein Aufwärtspotenzial von rund 80 Prozent.

## Fazit

### *Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“*

Nach Jahren mit intensiven und kostspieligen Marketingkampagnen in Europa kann bet-at-home.com nun die Früchte der Bemühungen ernten. Im zweiten Halbjahr 2010 wurden die Werbeaufwendungen deutlich reduziert, ohne dass die Kundenaktivität zurückgegangen wäre, was sich sehr positiv auf das Ergebnis ausgewirkt hat. Die Finanzperiode konnte so mit einem Umsatzwachstum von 58,9 Prozent auf 1,48 Mrd. Euro abgeschlossen und der Gewinn dabei auf 10,47 Mio. Euro fast vervierfacht werden. Auch für die nächsten Jahre sehen wir gute Wachstumsperspektiven, wobei die sich abzeichnende Öffnung des deutschen Marktes dem Unternehmen einen weiteren Schub geben könnte. Wir haben unser Kursziel vor diesem Hintergrund deutlich auf 63,24 Euro angehoben und bleiben bei unserer Einstufung als 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 hat zu dem hier analysierten Unternehmen zurzeit 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
10.08.2010	19,15 Euro	Kaufen
03.05.2010	21,00 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“ 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), 6)**

## **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](http://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](mailto:kontakt@performaxx.de)