

## JAXX SE

### Zusammenfassung

- **Turnaround gelungen:** Nach einer Optimierung der Kostenstrukturen hat JAXX im dritten Quartal bei einem Nettoumsatz von 13,7 Mio. Euro (+26,2 Prozent) ein EBIT von 1 Mio. Euro und einen Überschuss von 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet. Auch auf Neunmonatsbasis ist damit der Sprung in die Gewinnzone gelungen.
- **Deutscher Markt im Fokus:** Da Schleswig-Holstein schon im ersten Quartal 2012 Lizenzen vergeben will, mit denen deutschlandweit Sportwetten sowie Online-Poker und -Casino angeboten werden dürfen, erwarten wir für das nächste Jahr ein stark wachsendes Volumen des deutschen Marktes.
- **Expansion in Europa:** Darüber hinaus wird JAXX die Aktivitäten in Europa ausweiten. Als besonders aussichtsreich stufen wir die Chancen für ein neues Online-Casino in Spanien ein, das an den bestehenden breiten Kundenstamm (>500 Tsd.) im Lotteriegeschäft vermarktet werden kann.
- **Investoren warten ab:** Auch wenn die Marktöffnung in Deutschland nun kaum noch aufzuhalten ist, dürfte der Streit unter den Bundesländern Investoren von einem Einstieg in den Sektor abhalten. Daraus resultiert für mutige Anleger ein „window of opportunity“, die JAXX-Aktie könnte sich in dem von uns skizzierten Verlauf mehr als verdoppeln.

## Kaufen (unverändert)

**Kursziel** 2,95 Euro  
**Aktueller Kurs** 1,16 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,42	1,45	1,77
Tief (Euro)	1,10	1,04	1,00
Performance	-12,00%	+12,08%	-25,72%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	12.496	13.824	12.214

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A0JRU67 / A0JRU6
Branche	Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Kiel
Internet	www.jaxx-se.com
Ausstehende Aktien	24,21 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	28,1 Mio. Euro
Free Float	80,6 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	44,6	48,7	58,6	73,3	CAGR Umsatz 09-12 (e)	18,0%
Umsatzwachstum	3,8%	9,2%	20,4%	25,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-2,8	-2,7	1,7	2,3	CAGR EpS 09-12 (e)	-
EBIT-Marge	-6,2%	-5,5%	2,9%	3,1%		
EpS	-0,46	-0,21	0,04	0,06	Enterprise Value (Mio. Euro)	26,8
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	19,1
KUV	0,63	0,58	0,48	0,38	EV / Umsatz 11 (e)	0,5
KGV	-	-	28,2	19,2	EV / EBIT 11 (e)	15,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,5

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Weiter hohe Dynamik

Mit einer Steigerung der Bruttogesamtleistung (Spieleinsätze vor Auszahlungen) um 38,5 Prozent auf 40,75 Mio. Euro sowie der Nettoerlöse um 26,2 Prozent auf 13,7 Mio. Euro hat JAXX im dritten Quartal 2011 die dynamische Expansion fortgesetzt. Als Wachstumstreiber fungierte erneut der Kernbereich Sportwetten, dessen Nettoumsatz binnen Jahresfrist um 27,9 Prozent auf 5,98 Mio. Euro zugelegt hat. Dabei entwickelten sich die Einnahmen im Onlinegeschäft deutlich überproportional, obwohl die Kundengewinnung mit einem Plus von 29 Tsd. auf jetzt 828 Tsd. wegen der nach wie vor eingeschränkten Werbemöglichkeiten in Deutschland unter Plan verlief. Beim Portal mybet.com, dem Flaggschiff der Sparte, konnte dies aber durch ein verstärktes Cross-Selling von Produkten an Bestandskunden mehr als kompensiert werden. Ebenfalls fortgesetzt wurde die Ausweitung des stationären Angebots, mittlerweile zählen 526 Sportwettenshops zum Franchise-Netzwerk von JAXX, ein Zuwachs um 13,1 Prozent binnen Jahresfrist.

### Belebung im Lotteriegeschäft

Weiterhin zweistellig legten auch Online-Casino und -Poker zu, hier erhöhten sich die Umsätze im dritten Quartal um 15,6 Prozent auf 3,49 Mio. Euro. Noch übertroffen wurde dies von dem ehemaligen Kernbereich, der Lotterievermittlung. Hier ist JAXX über die Tochter Digidis Marktführer im spanischen Onlinemarkt und baut aktuell vor allem das lukrative Geschäft mit Tippgemeinschaften aus. Zwischen Juli und September konnten so 4 Mio. Euro oder 35,2 Prozent mehr als im Vorjahr Erlöst werden.

	Q3 2010	Q3 2011	Änderung	9M 2009	9M 2011	Änderung
Bruttogesamtleistung	29,42	40,75	+38,5%	93,09	122,16	+31,2%
Umsatz	10,83	13,66	+26,2%	34,89	40,55	+16,2%
Sportwetten	4,67	5,98	+27,9%	14,95	16,52	+10,5%
Casino&Poker	3,02	3,49	+15,6%	8,82	12,55	+42,3%
Lotterien	2,96	4,01	+35,2%	9,87	10,33	+4,7%
EBIT	-1,51	0,99	-	-0,91	0,80	-
EAT*	-1,30	0,64	-	-1,48	0,43	-
Aufgegebener GB	-0,23	0,05	-	-0,73	0,08	-
Konzernergebnis	-1,53	0,68	-	-2,20	0,51	-

\*ohne die zum Verkauf stehende Tochter pferdewetten.de  
Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

### Turnaround vollzogen

Die Bruttomarge im Sportwetten-Geschäft, also die Relation der nach Gewinnausschüttungen verbleibenden Einnahmen zu den gesamten Wetteinsätzen, lag im dritten Quartal mit 16,6 Prozent unter dem Vorjahreswert (19,6 Prozent). Trotzdem konnte nach einer umfangreichen Optimierung der Kostenstrukturen ein Segment-EBIT von 1,1 Mio. Euro erwirtschaftet werden, im ersten Halbjahr war noch ein operativer Fehlbetrag von 1,54 Mio. Euro angefallen. Auch in den

anderen Geschäftsbereichen zeigen sich die positiven Resultate der Restrukturierung. So erwirtschaftete das im letzten Jahr noch defizitäre Lotteriesegment zwischen Juli und September ein EBIT von 1,3 Mio. Euro und erfüllte damit die ihm zugedachte Funktion als Cash-Cow zur Finanzierung des Wachstums. Da auch die dritte Sparte Casino & Poker profitabel gearbeitet hat (EBIT 0,22 Mio. Euro), konnte das Konzern-Betriebsergebnis binnen Jahresfrist von -1,5 auf 1,0 Mio. Euro drastisch verbessert werden. Unter dem Strich ermöglichte dies einen Überschuss von 0,7 Mio. Euro (Vorjahr -1,5 Mio. Euro).

### *Kosten im Griff*

Dank des starken dritten Quartals hat JAXX auch auf Neunmonatsbasis den Sprung in die Gewinnzone mit einem EBIT von 0,8 Mio. Euro (Vorjahr -0,9 Mio. Euro) und einem Überschuss von 0,5 Mio. Euro (Vorjahr -2,2 Mio. Euro) geschafft. In allen wesentlichen Kostenbereichen konnten dabei deutliche Fortschritte erzielt werden. So reduzierte sich der der Personalaufwand trotz des hohen Wachstums binnen Jahresfrist um 2 Prozent auf 7,4 Mio. Euro, und auch die ausgezahlten Provisionen erhöhten sich nur leicht um 1 Prozent auf 9,3 Mio. Euro. Die Marketingaufwendungen, der größte Kostenposten, wurden zwar um 13 Prozent auf 10,7 Mio. Euro ausgeweitet, in Relation zum Umsatzwachstum (16,2 Prozent) blieb der Anstieg aber unterproportional.

### **Ausblick**

#### *Lizenz aus Schleswig-Holstein im ersten Quartal 2012*

Der wichtigste Schritt für JAXX in den nächsten Monaten ist nun der Ausbau der Marktposition in Deutschland auf Basis einer Lizenz aus Schleswig-Holstein. Nachdem dort im September das neue Glücksspielgesetz verabschiedet wurde, das eine lizenzierte Freigabe der Segmente Sportwetten, Online-Casino und Poker vorsieht, laufen aktuell bereits die Vorbereitungen auf den Vergabeprozess Anfang 2012. Das Management von JAXX geht davon aus, dass das Unternehmen zu den ersten Adressen gehört, die eine Genehmigung erhalten werden. Diese würde dann ab dem 1. März für einen Zeitraum von sechs Jahren gelten. Das dürfte es einer womöglich künftigen SPD-Regierung – im Mai sind Landtagswahlen – sehr schwer machen, die Liberalisierung kurzfristig zurückzunehmen. Ohnehin könnte nach einer Regierungsübernahme wegen der positiven fiskalischen Auswirkungen der Liberalisierung, die auf einen zweistelligen Millionenbetrag geschätzt werden, der Wille der SPD zu einer Kehrwende schnell erlahmen.

#### *Liberalisierung schreitet voran*

Im übrigen Deutschland ist die Regulierung immer noch im Fluss, der Trend zur Marktöffnung dürfte aber mittlerweile unumkehrbar sein. Nachdem Schleswig-Holstein Fakten geschaffen hat, bewegen sich auch die übrigen Bundesländer Schritt für Schritt in Richtung Liberalisierung. Dem Vernehmen nach bestehen zumindest Bayern und Hessen auf einem Gesetzentwurf, der auch von der EU-

Kommission akzeptiert wird. Da diese auf einen fairen Wettbewerb pocht, sind der weiteren Verteidigung von Monopolen enge Grenzen gesetzt. Wir gehen davon aus, dass sich die Bundesländer letztlich im Laufe des nächsten Jahres auf eine Vereinbarung verständigen, die eine Marktöffnung im Bereich Sportwetten sowie Online-Poker und -Casino vorsieht – wenn auch vermutlich mit einer etwas höheren Steuerbelastung als in Schleswig-Holstein.

### *Ausland als weiterer Wachstumstreiber*

Neben Deutschland dürften im nächsten Jahr auch der italienische und der spanische Markt zu den Wachstumstreibern von JAXX zählen. Während die italienische Lizenz bereits erteilt wurde, läuft in Spanien derzeit noch das Zulassungsverfahren für den Bereich Online-Casino ab 2012. Trotz der insgesamt sehr schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erscheint der Einstieg in diesem Segment für JAXX sehr attraktiv, da die Spanien-Tochter bereits einen Kundenstamm von mehr als 500.000 Personen im Bereich Lotterie vorweisen kann. Dies dürfte die Vermarktung des neuen Casinos, das zusammen mit einem Technologiepartner, der den technischen Betrieb übernimmt, angeboten werden soll, erheblich erleichtern.

### *Anpassung der Schätzungen*

Nach den unter Ertragsgesichtspunkten sehr erfreulichen Zahlen für das dritte Quartal haben wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr angepasst. Zwar reduzieren wir unsere Schätzung zur Bruttogesamtleistung für 2011 – als Resultat der noch verhaltenen Marketingaktivitäten in Deutschland – von 187,6 auf 175,0 Mio. Euro, im Gegenzug erhöhen wir aber unsere Gewinnprognose von 0,53 auf 1,0 Mio. Euro. Für die Folgeperiode rechnen wir dann mit einem Wachstum von 25 Prozent und, trotz der höheren Steuerbelastung in Deutschland, mit einer Verbesserung der Nettomarge auf 2,0 Prozent. Der Konzern hat damit aus unserer Sicht die kritische Grösze überschritten und eine skalierbare Basis für das weitere Wachstum aufgebaut. Dank der Marktliberalisierung in Europa und den daraus resultierenden Expansionschancen erwarten wir daher auch nach 2012 anhaltend hohe Umsatzsteigerungen bei einem überproportionalen Ertragswachstum. Die folgende Tabelle zeigt den aus diesen Prämissen resultierenden Geschäftsverlauf in den nächsten acht Jahren.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Brutto-Leistung*</b>	<b>175,0</b>	<b>218,8</b>	<b>251,6</b>	<b>276,7</b>	<b>298,9</b>	<b>316,8</b>	<b>332,6</b>	<b>349,3</b>
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>58,6</b>	<b>73,3</b>	<b>84,3</b>	<b>92,7</b>	<b>100,1</b>	<b>106,1</b>	<b>111,4</b>	<b>117,0</b>
Umsatz-Wachstum		25,0%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,7%	2,0%	3,5%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	8,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>1,00</b>	<b>1,47</b>	<b>2,95</b>	<b>4,64</b>	<b>6,01</b>	<b>7,43</b>	<b>8,91</b>	<b>9,36</b>
Gewinnwachstum		47,1%	101%	57,1%	29,6%	23,7%	20,0%	5,0%

\* in Mio. Euro

**Fairer Wert: 2,95 Euro je  
Aktie**

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir ein ewiges Wachstum von 2 Prozent, der Eigenkapitalkostensatz (basierend auf einem Mittelwert der Umlaufrendite in Höhe von 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,7) beträgt aktuell 11,5 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Wert von 71,4 Mio. Euro oder 2,95 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von rund 150 Prozent.

**Sensitivitätsanalyse**

Welche Rückwirkungen auf den fairen Wert sich durch eine Variation des ewigen Wachstums und des Diskontierungszinses ergeben, zeigt die folgende Sensitivitätsanalyse. Selbst im restriktivsten Fall (Diskontierungszins 12,5 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) kann sich der Kurs noch verdoppeln.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	10,5%	3,10 EUR	3,22 EUR	3,36 EUR	3,51 EUR	3,69 EUR
	11,0%	2,91 EUR	3,02 EUR	3,14 EUR	3,28 EUR	3,43 EUR
	11,5%	2,75 EUR	2,84 EUR	2,95 EUR	3,06 EUR	3,19 EUR
	12,0%	2,60 EUR	2,68 EUR	2,78 EUR	2,88 EUR	2,99 EUR
	12,5%	2,46 EUR	2,54 EUR	2,62 EUR	2,71 EUR	2,81 EUR

**Fazit**

**Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**

Mit einer umfassenden Optimierung der Kostenstrukturen hat JAXX die Voraussetzungen geschaffen, um das unverändert hohe Erlöswachstum auch in entsprechende Erträge umzumünzen. Das EBIT von 1 Mio. Euro im dritten Quartal bei einem um 26,2 Prozent auf 13,66 Mio. Euro gesteigerten Umsatz zeigt, dass das Unternehmen nun auf dem richtigen Weg ist. Und mit der von Schleswig-Holstein ermöglichten Öffnung des deutschen Marktes sowie weiteren Liberalisierungsbestrebungen in anderen europäischen Ländern bieten sich nun zahlreiche Expansionschancen, die sich nach dem Erreichen der kritischen Masse auch in überproportionalen Gewinnsteigerungen niederschlagen sollten. Wir bekräftigen daher unsere Kaufempfehlung und sehen den fairen Wert von JAXX aktuell bei 2,95 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von rund 150 Prozent.

## Anhang

### 1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung 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 Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 4) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) 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)**

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 vier 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>
<b>19.09.2011</b>	<b>1,20 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<b>19.08.2011</b>	<b>1,13 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<b>23.05.2011</b>	<b>1,42 Euro</b>	<b>Spekulativ kaufen</b>
<b>07.02.2011</b>	<b>1,47 Euro</b>	<b>Spekulativ kaufen</b>

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.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinsten künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks

oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

## 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.**

## 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)