

## JAXX SE

### Zusammenfassung

- **Turnaround geschafft:** JAXX ist im vergangenen Geschäftsjahr erneut deutlich gewachsen, die Konzernlöhne erhöhten sich um 18,6 Prozent auf 60,7 Mio. Euro. Die höheren Einnahmen und eine deutliche Effizienzsteigerung ermöglichten einen Anstieg des Nettoergebnisses von -4,2 auf 1,5 Mio. Euro.
- **Fokussierung auf mybet:** Das Unternehmen fokussiert sich aktuell ausschließlich auf die Bereiche Sportwetten, Online-Casino und -Poker unter der Marke mybet und wird das deutsche Lottogeschäft zusammen mit der Marke JAXX verkaufen. Im Mai soll infolgedessen eine Umbenennung in mybet Holding SE erfolgen.
- **Deutschland bleibt schwierig:** Noch im April dürfte JAXX eine Lizenz aus Schleswig-Holstein erhalten, die das Angebot von Sportwetten, Casino und Poker in ganz Deutschland ermöglicht. Die übrigen Bundesländer verfolgen aber nach wie vor eine restriktivere Politik und könnten versuchen, den privaten Sektor weiter zu behindern.
- **Europaexpansion:** Auf dem übrigen Kontinent setzt sich hingegen die Liberalisierung weiter fort. JAXX startet im laufenden Jahr u.a. in Italien und Spanien neue Glücksspielangebote.

## Spekulativ kaufen (zuvor: Kaufen)

**Kursziel** 2,92 Euro  
**Aktueller Kurs** 1,231 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,28	1,355	1,75
Tief (Euro)	1,151	1,12	1,001
Performance	+1,74%	+5,30%	-26,51%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	22.597	26.045	39.735

### 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	29,8 Mio. Euro
Free Float	80,6 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2010	2011	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	51,2	60,7	64,4	70,9	CAGR Umsatz 10-13 (e)	11,4%
Umsatzwachstum	19,2%	18,6%	6,1%	10,0%	CAGR EBIT 10-13 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-3,8	1,6	2,0	2,6	CAGR EpS 10-13 (e)	-
EBIT-Marge	-7,5%	2,7%	3,1%	3,7%		
EpS	-0,21	0,06	0,05	0,07	Enterprise Value (Mio. Euro)	12,8
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	21,3
KUV	0,58	0,49	0,46	0,42	EV / Umsatz 12 (e)	0,2
KGV	-	20,5	27,2	16,8	EV / EBIT 12 (e)	6,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,4

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Marketingmöglichkeiten in Deutschland noch begrenzt*

In einem nach wie vor von Regulierungsunsicherheit geprägten Geschäftsumfeld konnte JAXX in der Finanzperiode 2011 nicht alle Vorhaben wie geplant umsetzen. So behinderte insbesondere der laufende Gesetzgebungsprozess die Intensivierung der Werbeaktivitäten in Deutschland. Zwar konnte die Zahl der registrierten Sportwettenkunden insgesamt um 138 Tsd. auf 862 Tsd. gesteigert werden, der Durchschnitt der pro Monat aktiven Kunden blieb mit 17.444 aber unter dem Vorjahreswert (19.820).

### *Segment-EBIT vervielfacht*

Umso beachtlicher ist es, dass die über das Internet generierten Wetteinsätze trotzdem um 40 Prozent gesteigert werden konnten. Dieser Zuwachs – korrespondierend mit einem von 188 auf 298 Euro pro Kunden erhöhten durchschnittlichen Wetteinsatz – resultiert aus einem verstärkten Cross-Selling und der kontinuierlichen Optimierung des Onlineangebots. Etwas geringer ist mit +21 Prozent die Steigerungsrate der Wetteinsätze in den stationären Shops ausgefallen, hier wirkte sich die wegen einer Portfoliobereinigung leicht rückläufige Zahl der Standorte (501 nach 512 in 2010) dämpfend aus. In Summe konnte JAXX die Wetteinsätze um 29 Prozent auf 138 Mio. Euro steigern und damit einen Rohertrag von 23,7 Mio. Euro (+16 Prozent) erwirtschaften. Dies ermöglichte eine Vervielfachung des Segment-EBIT von 0,14 auf 1,1 Mio. Euro.

### *Hohe Erträge bei Casino/Poker und Lotterie*

Wie schon in den letzten Jahren ist auch 2011 die kleinere Sparte Casino & Poker, deren Produkte vor allem über die Internetportale von mybet und JAXX angeboten werden, stärker gewachsen als das Sportwettengeschäft, der Umsatz erhöhte sich hier um ein Drittel auf 17,1 Mio. Euro. Das EBIT wuchs dabei überproportional um rund zwei Drittel auf 1,84 Mio. Euro. Ebenfalls sehr ertragsstark präsentierte sich das ehemalige Kerngeschäft Lotterie, hier wurde bei einem stagnierenden Umsatz von 13,7 Mio. Euro nun ein EBIT von 3,4 Mio. Euro erwirtschaftet. Die massive Verbesserung (Vorjahr: 162 Tsd. Euro) ist zum einen der durchgeführten Restrukturierung der Sparte geschuldet, zum anderen machen sich hier auch die deutlich gekürzten Marketingausgaben bemerkbar.

### *Pferdewetten wieder „fortgeführte“ Aktivität*

Im Unterschied zum Vorjahr werden im aktuellen Geschäftsbericht auch die Aktivitäten der Tochter pferdewetten.de AG als fortgeführte Sparte aufgeführt, da der für 2011 anvisierte Verkauf trotz der erfolgreichen Trendwende an zu niedrigen Geboten gescheitert ist. Mit einem Umsatz von 4,8 Mio. Euro wurden immerhin 63 Prozent mehr Erlöse als in der Vorperiode, der operative Verlust reduzierte sich dabei von -0,9 auf -0,06 Mio. Euro. Bei einem akzeptablen Angebot wäre das Management von JAXX aber weiterhin verkaufswillig.

### Unternehmen schafft den Turnaround

Die Bruttogesamtleistung des Konzerns, die die Wetteinsätze mit erfasst, erhöhte sich 2011 insgesamt um 23,4 Prozent auf 190,2 Mio. Euro. Nach Abzug der Gewinnauszahlungen lag der Nettoumsatz mit 60,7 Mio. Euro um 18,6 Prozent über dem Referenzwert. Beide Resultate konnten damit unsere Schätzungen (175 Mio. Euro / 58,6 Mio. Euro) deutlich übertreffen. In Verbindung mit der umgesetzten Restrukturierung, die sich u.a. in einem drastischen Anstieg der Erlöse pro Mitarbeiter – von 268 auf 343 Tsd. Euro – niedergeschlagen hat, ermöglichte dies nach mehreren Verlustjahren den Turnaround. Binnen Jahresfrist verbesserte sich das Konzernergebnis von -4,2 auf 1,5 Mio. Euro. Auch damit wurde unsere Prognose (1,0 Mio. Euro) übertroffen. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Geschäftszahlen.

Geschäftszahlen	Jahr 2010	Jahr 2011	Änderung
Umsatz	51,2	60,7	+18,6%
- Sportwetten	21,3	25,1	+17,8%
- Casino & Poker	12,9	17,1	+32,6%
- Lotterie	13,7	13,7	0%
- Pferdewetten	3,0	4,8	+60,0%
EBITDA	0,5	6,9	+1.158,4%
EBIT	-3,8	1,6	-
Konzernergebnis	-4,2	1,5	-

Quelle: Unternehmen

### Ausblick

#### Konzentration auf das Kerngeschäft

Neben den operativen Fortschritten konnte im letzten Jahr auch die Bilanzstruktur gestärkt werden. Dazu hat JAXX eine Kapitalerhöhung durchgeführt und mit dem Erlös eine fällige Wandelschuldverschreibung getilgt. Damit steht das Unternehmen nun auf einem gesunden finanziellen Fundament, um das weitere Wachstum zu stemmen. Dieses soll insbesondere in den Bereichen Sportwetten, Casino und Poker unter der Marke mybet generiert werden. Das deutsche Lottogeschäft (und der über die JAXX-Plattform generierte Teil der Casino- und Pokereinnahmen) wird demgegenüber voraussichtlich noch im April für 12,5 Mio. Euro an Investoren verkauft, ein Vorvertrag war bereits im Januar vereinbart worden. Veräußert werden dabei neben mehreren Tochterunternehmen auch die Namens- und Markenrechte an JAXX. Auf der Hauptversammlung will sich die Gesellschaft daher im Mai in mybet Holding SE umbenennen und damit die internationale Hauptmarke weiter in den Vordergrund rücken.

#### Expansion in Europa...

Das Flaggschiff mybet soll auch im laufenden Jahr die Expansion in Europa fortsetzen. Noch im Frühjahr wird der italienische Ableger die Geschäftsaktivitäten aufnehmen und Sportwetten, Casino und Poker offerieren. Im zweiten Quartal

dürfte dann auch voraussichtlich die Lizenz für Spanien vorliegen, die sich allerdings nur auf die beiden letztgenannten Bereiche beziehen wird. Der Roll-out erfolgt über die dortige Tochter Digidis, die aus dem Lotteriegeschäft über einen attraktiven Kundenstamm von 500.000 Personen verfügt und damit hervorragende Startvoraussetzungen hat.

### *...und Unsicherheit in Deutschland*

Schwieriger könnte sich das Geschäft in Deutschland entwickeln. JAXX wartet hier aktuell auf die Erteilung der Lizenz aus Schleswig-Holstein, die das Angebot von Sportwetten, Online-Casino & -Poker in ganz Deutschland ermöglichen würde. Die übrigen 15 Bundesländer verfolgen aber weiterhin einen Konkurrenzentwurf, der u.a. eine höhere Besteuerung (5 Prozent auf den Spieleinsatz) und ein Verbot von Casino- und Poker-Angeboten im Internet vorsieht. Die Erteilung der sechs Jahre gültigen Lizenz aus Schleswig-Holstein wird noch für den April erwartet, weswegen ein denkbare Umschwenken des nördlichsten Bundeslandes auf den Kurs der übrigen Länder nach der Landtagswahl im Mai zunächst einmal keine unmittelbaren Konsequenzen nach sich ziehen müsste. Dennoch bleibt die Unsicherheit hoch, denn es ist keineswegs ausgeschlossen, dass eine neue SPD-Regierung oder die anderen Bundesländer nach rechtlichen Möglichkeiten suchen, die liberalere Regelung zu torpedieren.

### *Große Spannweite bei der Prognose*

Diese Unsicherheit im wichtigen deutschen Markt spiegelt sich auch in der Prognose des Managements zum Geschäftsverlauf in 2012 wider. Sollte der Verkauf des deutschen Lottogeschäfts wie geplant zum Abschluss gebracht werden, dürfte sich der Konzernumsatz – abhängig von der Entwicklung der Regulierungspraxis – in einem Korridor zwischen 60 und 70 Mio. Euro bewegen. Daraus resultiert für das Betriebsergebnis eine enorme Schwankungsbreite von -4,0 bis 4,0 Mio. Euro.

### *Gegenwind in Deutschland wahrscheinlich*

Nach den bisherigen Erfahrungen mit dem deutschen Gesetzgeber, der das Glücksspielmonopol in den vergangenen Jahren so weit wie möglich verteidigt hat, rechnen wir in der aktuellen Periode mit Gegenwind. Die Mehrheit der Bundesländer, die nach jüngsten Verlautbarungen ihren Entwurf weiterverfolgen wird, dürfte versuchen, diejenigen privaten Anbieter, die mit einer Schleswig-Holstein-Lizenz agieren, zu behindern. Wir erwarten daher aus der Genehmigung in dem Bundesland, die voraussichtlich noch im April erteilt wird, nur begrenzt positive Impulse für JAXX. Zusätzliche Einnahmen dürfte aber das Auslandsgeschäft bringen, insbesondere die Vermarktung von Casino- und Pokerangeboten in Spanien.

### *Umsatz leicht über Vorjahr*

In Summe rechnen wir für das Jahr 2012, auch dank der positiven Effekte der Fußball-Europameisterschaft, mit einem Anstieg der Nettoeinnahmen im Sportwettensegment von 23,7 auf 31,4 Mio. Euro. Etwas weniger dürfte das Poker- und Casino-Geschäft wachsen (+20 Prozent auf 20,5 Mio. Euro), da hier ein

Teil der Umsätze nach dem Verkauf der JAXX-Plattform entfällt. Noch deutlicher wird sich die Transaktion aber im Lotteriesegment bemerkbar machen, hier dürften sich die Erlöse auf 7 Mio. Euro fast halbieren. Darüber hinaus kalkulieren wir die Sparte Pferdewetten mit Erlösen in Höhe von 5,5 Mio. Euro ein. Damit könnte JAXX in Summe den Wegfall der deutschen Lottoeinnahmen sowie eines Teils der Casino- und Pokererlöse kompensieren und einen leichten Umsatzanstieg auf 64,4 Mio. Euro realisieren. Schwerer wettzumachen sind allerdings die entfallenden Deckungsbeiträge aus dem zuletzt wieder margenstarken Bereich, weswegen wir – auch aufgrund der etwas steigenden Steuerbelastung in Deutschland durch die Schleswig-Holstein-Lizenz – mit einem Rückgang des Nettoergebnisses aus dem laufenden Geschäft auf 1,1 Mio. Euro rechnen.

**Liberalisierungstrend nicht aufzuhalten**

In den kommenden Jahren wird sich nach unserer Einschätzung der Liberalisierungstrend in Europa aber letztlich durchsetzen und damit die Geschäftsmöglichkeiten für JAXX weiter verbessern. Unter der Prämisse, dass in Deutschland in den nächsten Jahren auf Basis der Schleswig-Holstein-Lizenz zumindest eine moderate Expansion möglich sein wird, gehen wir für 2013 von einem zehnjährigen Umsatzzuwachs bei einer überproportionalen Margensteigerung aus. Das WM-Jahr 2014 dürfte schließlich auch erlösseitig einen größeren Sprung ermöglichen, für den Rest des Detailprognosezeitraums rechnen wir dann mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von zunächst 10 und dann 5 Prozent. Skaleneffekte sollten langfristig einen Anstieg der Nettomarge bis auf 8 Prozent ermöglichen. Unsere aktuelle Detailschätzung zur Entwicklung in den nächsten acht Jahren zeigt die folgende Tabelle:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>64,4</b>	<b>70,9</b>	<b>85,0</b>	<b>93,5</b>	<b>102,9</b>	<b>108,0</b>	<b>113,4</b>	<b>119,1</b>
Erlöswachstum		10,0%	20,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,7%	2,5%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>1,10</b>	<b>1,77</b>	<b>4,25</b>	<b>5,61</b>	<b>7,20</b>	<b>8,64</b>	<b>9,07</b>	<b>9,53</b>
Gewinnwachstum		61,8%	140%	32,0%	28,3%	20,0%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert 2,92 Euro je Aktie**

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,5 Prozent (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,7) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 70,6 Mio. Euro oder 2,92 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs resultiert daraus ein beachtliches Aufwärtspotenzial von mehr als 137 Prozent.

**Sensitivitätsanalyse**

Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 10,5 bis 12,5 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 2,44 und 3,64 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	10,5%	3,08 EUR	3,20 EUR	3,33 EUR	3,48 EUR	3,64 EUR
	11,0%	2,90 EUR	3,00 EUR	3,11 EUR	3,24 EUR	3,38 EUR
	11,5%	2,73 EUR	2,82 EUR	2,92 EUR	3,03 EUR	3,15 EUR
	12,0%	2,58 EUR	2,66 EUR	2,74 EUR	2,84 EUR	2,95 EUR
	12,5%	2,44 EUR	2,51 EUR	2,59 EUR	2,67 EUR	2,76 EUR

## Fazit

### Neues Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

JAXX hat im letzten Jahr den Turnaround wie versprochen erreicht und unter dem Strich einen Überschuss von 1,5 Mio. Euro erzielt. Aktuell werden die Voraussetzungen für ein weiterhin profitables Wachstum geschaffen. Mit dem Verkauf der deutschen Lottosparte erfolgt nun eine noch stärkere Fokussierung auf die Kernmarke mybet und das Angebot von Sportwetten sowie Online-Poker und -Casino. Damit verbunden ist auch eine Umbenennung des Gesamtkonzerns in mybet Holding, die voraussichtlich im Mai umgesetzt wird. Auf Basis einer Lizenz aus Schleswig-Holstein soll dann auch die Bearbeitung des deutschen Marktes intensiviert werden. Hierin liegt aber auch das kurzfristig größte Risiko, denn die übrigen Bundesländer verfolgen nach wie vor einen restriktiveren Entwurf und könnten versuchen, die Entwicklung des privaten Sektors weiter zu behindern. Wir bleiben trotzdem bei unserer mittelfristig positiven Einschätzung von JAXX und sehen das Kursziel bei 2,92 Euro, ändern unser Rating wegen der unklaren Lage im wichtigen deutschen Markt aber von „Kaufen“ auf „Spekulativ kaufen“.

## Anhang

### 1. Angaben 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.
- 4) Der Auftraggeber dieser Finanzanalyse hat uns mitgeteilt, dass er Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen hält und diese ggf. im Rahmen der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse platzieren möchte.
- 5) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 8) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 9) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)**

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 drei 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>01.12.2011</b>	<b>1,16 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<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>

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)