

Biofrontera AG

Zusammenfassung

- **Produktverkäufe ziehen an:** Biofrontera hat im ersten Halbjahr 2013 die aus dem Produktverkauf resultierenden Erlöse um 158 Prozent auf 1,39 Mio. Euro gesteigert. Während sich der Absatz in Deutschland dabei weitgehend planmäßig entwickelte, blieb das Auslandsgeschäft unter den Erwartungen. Dort haben sich die Verhandlungen um Preise und Erstattungen zum Teil erheblich länger gezogen als von den Vertriebspartnern prognostiziert.
- **Prognose für 2014 bestätigt:** Nun wurde der Prozess aber in den meisten Ländern abgeschlossen, weswegen deutlich steigende Verkaufserlöse zu erwarten sind. Zwar musste die Umsatzprognose für 2013 von 6 auf 3,5 bis 4 Mio. Euro gekürzt werden, für das nächste Jahr werden aber unverändert 7 Mio. Euro erwartet.
- **Vorbereitungen für US-Markt:** Parallel zur Intensivierung des Vertriebs in Europa bereitet das Management mit kleinen klinischen Studien den Einstieg in den US-Markt vor. Temporär belastet das noch mal das Ergebnis, im ersten Halbjahr lag der operative Verlust bei 3,35 Mio. Euro.
- **Hohes Kurspotenzial:** Wir konstatieren weiterhin eine deutliche Unterbewertung und sehen den fairen Wert bei 8,63 Euro je Aktie.

Kaufen (unverändert)

Kursziel **8,63 Euro**
Aktueller Kurs 3,30 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	3,70	4,055	4,99
Tief (Euro)	3,25	3,157	3,157
Performance	-10,78%	-18,87%	-2,19%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	45.054	59.713	84.259

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006046113 / 604611
Branche	Pharmazie
Sitz der Gesellschaft	Leverkusen
Internet	www.biofrontera.com
Ausstehende Aktien	17,75 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Oktober 2006
Marktsegment	Geregelter Markt
Marktkapitalisierung	59,3 Mio. Euro
Free Float	ca. 62 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr	2011	2012	2013e	2014e		
Umsatz (Mio. Euro)	0,5	3,4	4,5	9,6	CAGR Umsatz 11-14 (e)	167,6%
Umsatzwachstum	23,2%	566,2%	31,3%	113,3%	CAGR EBIT 11-14 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-4,4	-3,5	-5,4	-2,5	CAGR EpS 11-14 (e)	-
EBIT-Marge	-874,0%	-100,9%	-120,4%	-26,1%		
EpS	-0,41	-0,26	-0,35	-0,20	Enterprise Value (Mio. Euro)	63,7
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	-0,1
KUV	117,15	17,13	13,05	6,12	EV / Umsatz 13 (e)	14,2
KGV	-	-	-	-	EV / EBIT 13 (e)	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	-

Jüngste Geschäftsentwicklung

Deutliche Umsatzsteigerung in Deutschland

Im ersten Halbjahr 2013 hat der Vertrieb von Ameluz, einer Medikation zur Behandlung von aktinischer Keratose (eine Frühform des Hautkrebses), substantielle Fortschritte gemacht. Nachdem das Produkt im Februar letzten Jahres auf dem deutschen Markt eingeführt wurde, lag der Marktanteil unter den PDT-Fertigarzneien zur Behandlung von aktinischen Keratosen (bei Lieferungen des Großhandels an Apotheken) nun bereits bei mehr als 60 Prozent. Infolgedessen konnte Biofrontera den Umsatz aus laufenden Produktverkäufen in den ersten sechs Monaten um 158 Prozent auf 1,39 Mio. Euro steigern (ein kleiner Teil der Erlöse wurde auch mit dem Wirkkosmetikum Belixos erzielt). Davon entfielen fast 70 Prozent auf den deutschen Markt, der restliche Teil wurde im europäischen Ausland erwirtschaftet. Insgesamt reduzierten sich die Einnahmen allerdings gegenüber dem Vorjahreswert (2,09 Mio. Euro), da die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2012 Einmalzahlungen in Höhe von 1,55 Mio. Euro beim Abschluss von Vertriebsabkommen erhalten hatte.

Entwicklung im Ausland unter Plan

Während sich der Absatz in Deutschland damit im Rahmen der Erwartungen des Managements entwickelt, liegen die Erlöse im restlichen Europa in Summe unter den Planungen. Das ist darauf zurückzuführen, dass sich die Verhandlungen mit den nationalen Behörden und Krankenkassen um Preise und die Erstattungsfähigkeit zum Teil deutlich langwieriger gestalten, als von den jeweiligen Vertriebspartnern zuvor prognostiziert worden war. So konnte beispielsweise der bereits im März 2012 vertraglich angebundene Partner Allergan Pharmaceuticals erst kürzlich die notwendigen Vereinbarungen für den wichtigen spanischen Markt abschließen, so dass der Verkauf nun ab September startet – rund anderthalb Jahre nach dem Vertragsabschluss. Auch für weitere Länder wurden die Verfahren mittlerweile erfolgreich beendet.

Kosten entwickeln sich wie erwartet

Mit der Kostenentwicklung liegt Biofrontera im ersten Halbjahr hingegen im Plan. Die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen wurden auf 1,16 Mio. Euro verdoppelt, da das Unternehmen vier klinische Studien vorbereitet bzw. bereits gestartet hat, mit denen u.a. eine Ausweitung der Indikation auf das Basalzellkarzinom erreicht sowie die von der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA geforderte Datenbasis für eine Zulassung in den USA generiert werden soll. Ebenfalls gestiegen sind die allgemeinen Verwaltungs- und Betriebskosten, um 42 Prozent auf 2,67 Mio. Euro. Das spiegelt zum einen den notwendigen Personalaufbau wider, mit dem die Strukturen an die Anforderungen angepasst wurden, die sich aus der Steuerung von Produktion und Vermarktung einer zugelassenen Medikation ergeben. Zum anderen sind aber auch Aufwendungen für den Markteintritt in Großbritannien in diese Position geflossen. Auf diesem Markt beteiligt sich Biofrontera an den Kosten der Markteinführung, erhält im Gegenzug aber auch 80 Prozent der Erlöse.

Betriebsergebnis noch deutlich negativ

Erwartungsgemäß hoch war mit 65 Prozent auch noch der Anteil der direkten Umsatzkosten (0,9 Mio. Euro) an den Erlösen, hier belasten im Moment noch Aufwendungen, die aus Auflagen der Zulassungsbehörden in Europa resultieren, die sich im Zeitablauf und bei anziehenden Erlösen aber relativieren. In Summe musste Biofrontera deswegen eine Ausweitung des Defizits auf operativer Ebene von 0,89 auf 3,35 Mio. Euro hinnehmen, wobei sich im Vorjahr die aus den Vertriebsvereinbarungen resultierenden Einmalzahlungen positiv ausgewirkt haben. Bei einem negativen Finanzergebnis von 0,62 Mio. Euro (Vorjahr -0,06 Mio. Euro), vor allem bedingt durch die Aufzinsung der emittierten Optionsanleihen, summierte sich das Nettoergebnis nach sechs Monaten auf -3,7 Mio. Euro, nach -0,92 Mio. Euro in der Referenzperiode 2012. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

	HJ 2012	HJ 2013	Änderung
Umsatz	2,09	1,39	-33,6%
- davon Produktverkauf	0,54	1,39	+157,9%
F&E-Ausgaben	0,57	1,16	+105,8%
Allg. Verwaltung	1,88	2,67	+42,0%
EBIT	-0,89	-3,35	-
Ergebnis	-0,92	-3,70	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Marktdurchdringung wird forciert

Temporär muss Biofrontera damit noch einmal eine Ausweitung der Verluste hinnehmen, aber das Management sieht darin notwendige Investitionen, um den Unternehmenswert mittel- und langfristig deutlich zu steigern. Im Fokus steht dabei insbesondere die weitere Durchdringung der Märkte, in denen Biofrontera mit dem eigenen Team oder über Vertriebspartner bereits präsent ist. Nachdem in Deutschland im Bereich der Fertigarzneien zur Behandlung von aktinischer Keratose bereits ein substanzieller Marktanteil erreicht wurde, geht es nun darum, alternative Behandlungsmethoden zurückzudrängen. Ein Hauptkonkurrent sind dabei die in der Apotheke hergestellten Rezepturen. Diese werden aber im Falle der Verfügbarkeit einer Fertigarznei zunehmend kritisch gesehen. In anderen europäischen Ländern ist deren Nutzung bereits verboten (auch wegen einer entsprechenden Resolution des Europarats), in Deutschland wurde bislang zumindest die Haftung von Ärzten und Apothekern verschärft, was diese Berufsgruppen zunehmend sensibilisieren dürfte. Neben den Apotheken-Rezepturen entfällt auch noch ein großer Marktanteil auf chemische Cremes, deren Wirksamkeit aber deutlich geringer ist (bei stärkeren Nebenwirkungen). Hier muss Biofrontera vor allem Informations- und Überzeugungsarbeit bei Ärzten und Patienten leisten.

Abschluss für Italien und Frankreich steht aus

Im europäischen Ausland sind die Hürden geringer, in Spanien etwa ist der Einsatz der photodynamischen Therapie bereits weit verbreitet. Nachdem die Preis- und Erstattungsverhandlungen nun endlich abgeschlossen sind, sollten im zweiten Halbjahr bereits signifikante Erlöse erzielt werden, ebenso wie in weiteren europäischen Märkten (etwa Skandinavien). Weiterhin kein Vertriebsabkommen gibt es für Frankreich und Italien, als Hemmschuh erweist sich hier ebenfalls der zu erwartende lange Verhandlungsprozess um Preis und Erstattung. Hilfreich dabei könnte allerdings eine pharmako-ökonomische Analyse aus Schottland sein, mit der aktuell die Kosten, die dem Gesundheitssystem durch Erkrankungen an aktinischer Keratose entstehen, den Ausgaben für eine Therapie gegenübergestellt werden. Nach der Verfügbarkeit dieser Daten könnte zeitnah – bis Anfang 2014 – die Auswahl geeigneter Partner für Italien und Frankreich erfolgen.

USA im Visier

Für die Vereinigten Staaten läuft die Suche bereits, hier gibt es nach Unternehmensangaben zwischen 10 und 15 geeignete Kandidaten (u.a. der japanische Konzern Maruho, der sich mit 10 Prozent an Biofrontera beteiligt hat). Aktuell sieht der Zeitplan die Einreichung des Zulassungsantrags nach dem Abschluss der Studien im Jahr 2014 vor, im Folgejahr könnte dann die Zulassung erteilt werden und 2016 die Vermarktung starten. Die Auswahl eines Partners wird aber eventuell schon im nächsten Jahr erfolgen. Insgesamt befindet sich Biofrontera damit auf einem dynamischen Wachstumskurs, der in zwei Jahren auch die Erwirtschaftung positiver Zahlungsmittelüberschüsse aus dem laufenden Geschäft ermöglichen soll. Für das laufende Jahr musste die Umsatzprognose wegen der Verzögerung im Ausland allerdings von 6 auf 3,5 bis 4,0 Mio. Euro gekürzt werden. Angesichts der Fortschritte in allen Bereichen wurde die zuvor kommunizierte Größenordnung von 7 Mio. Euro für 2014 aber bestätigt.

Anpassung der Umsatz-...

Als Reaktion auf die Zahlen haben wir unser Bewertungsmodell angepasst. Wir erwarten nun Einmalzahlungen aus Vertriebsabkommen für Frankreich und Italien in unveränderter Höhe von kumuliert 1,5 Mio. Euro erst in 2014 (bislang 2013), die Zahlungen für die USA (unverändert 4 Mio. Euro) verschieben wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise auf 2015. Die übrigen Kernannahmen für Deutschland (Ameluz-Verkauf 1,9 Mio. Euro in 2013) und Europa (1,3 Mio. Euro) bleiben hingegen unverändert. Etwas vorsichtiger als bislang kalkulieren wir aber nun den anschließenden Anstieg des Marktanteils, so dass die Umsatzsteigerungsraten in den nächsten Jahren geringer ausfallen.

...und Gewinnschätzungen

Die Schätzungen zur Kostenstruktur bleiben hingegen weitgehend unverändert, die Ausgaben für Zinszahlungen haben wir etwas erhöht. Wegen der geringeren Einnahmen – wobei der Löwenanteil davon auf die Downpayments für Lizenzabschlüsse entfällt, die wir um ein Jahr verschoben haben – steigt der Verlust in 2013 gegenüber unserer bisherigen Schätzung von -4,7 auf -6,6 Mio. Euro, für

das Folgejahr rechnen wir nun mit -3,7 Mio. Euro (bislang 0,5 Mio. Euro). Ab 2015 sollte Biofrontera aber dauerhaft profitabel arbeiten. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ameluz (D)	1,9	2,8	4,8	9,0	15,0	21,0	27,3	32,8
Lizenz-Upfront		1,5	4,0					
Lizeneinnahmen	1,3	3,0	6,0	14,7	26,7	43,8	64,1	86,1
Geräte	1,0	2,0	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Belixos	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
Weitere Indikationen			2,4	4,5	7,5	10,5	13,6	16,4
Erlöse (Mio. Euro)	4,5	9,6	19,1	29,7	50,9	77,0	106,9	137,3
Erlöswachstum		113%	99,4%	55,6%	71,2%	51,3%	38,8%	28,4%
Nettorendite	-	-	11,2%	7,4%	11,6%	15,2%	20,9%	22,3%
Gewinn (Mio. Euro)	-6,6	-3,7	2,1	2,2	5,9	11,7	22,3	30,6
Gewinnwachstum		-	-	1,9%	170%	98,6%	90,5%	37,1%

Fairer Wert jetzt 8,63 Euro je Aktie

Im Anschluss an den hier dargestellten Detailprognosezeitraum kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Unter Zugrundelegung eines Eigenkapitalkostensatzes von 12,0 Prozent (bestehend aus dem Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere von 2,5 Prozent, der Risikoprämie für Aktien von 5,3 Prozent und dem Betafaktor von 1,8) resultiert hieraus ein Unternehmenswert von 163 Mio. Euro. Umgerechnet auf 18,9 Mio. Aktien (voll verwässert im Fall der Ausübung der ausstehenden Optionen per 2016/2017) ergibt dies einen fairen Wert je Aktie von 8,63 Euro, der damit wegen der Verschiebungen in Relation zu unserer bisherigen Einschätzung (8,80 Euro) leicht gesunken ist. Nichtsdestotrotz ist das gleichbedeutend mit einem aktuellen Aufwärtspotenzial von rund 160 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (zwischen 11 und 13 Prozent) und ewiges Ertragswachstum (zwischen 1,0 und 3,0 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 6,91 und 11,22 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	11,0%	9,15 EUR	9,59 EUR	10,07 EUR	10,61 EUR	11,22 EUR
	11,5%	8,50 EUR	8,89 EUR	9,31 EUR	9,78 EUR	10,31 EUR
	12,0%	7,92 EUR	8,26 EUR	8,63 EUR	9,04 EUR	9,50 EUR
	12,5%	7,39 EUR	7,69 EUR	8,02 EUR	8,38 EUR	8,79 EUR
	13,0%	6,91 EUR	7,18 EUR	7,47 EUR	7,79 EUR	8,15 EUR

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**Fazit**

Biofrontera hat in den letzten Monaten substantielle Fortschritte in allen wichtigen Bereichen erzielt. Der Vertrieb in Deutschland wird intensiviert und läuft im Ausland an – letzteres allerdings etwas später als geplant, weshalb die Umsatzprognose für 2013 gekürzt werden musste (die für 2014 wurde aber bekräftigt). Die Vorbereitungen für den US-Einstieg mit Ameluz und für die Ausweitung der Indikation auf das Basalzellkarzinom laufen auf Hochtouren. Am Markt wurde aber offenbar bereits jetzt eine höhere Umsatzdynamik erwartet, weswegen die Aktie zuletzt deutlich nachgegeben hat. Wir halten dies jedoch für eine Fehlreaktion, denn das Management verfolgt eine intelligente Strategie, um den Unternehmenswert mittel- bis langfristig erheblich zu steigern. Wir sind weiterhin optimistisch für die Unternehmensentwicklung und sehen den fairen Wert mit 8,63 Euro je Aktie weit über dem aktuellen Kurs, das Urteil bleibt „Kaufen“.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. 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) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) 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).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3), 5),6)

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 Fi-

nanzanalyse dienen 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.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. 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. 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>
23.04.2013	4,30 Euro	Kaufen
27.11.2012	3,88 Euro	Kaufen
31.08.2012	3,20 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.

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. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. 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.

4. 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