

Net mobile AG (Net-m)

Stärken und Chancen

- *Wachstum fortgesetzt:* In der abgelaufenen Finanzperiode 2006/07 hat Net-m dank der stark anziehenden Erlöse mit Premium-SMS den Bruttoumsatz um 19,3 Prozent auf 59,7 Mio. Euro gesteigert. Durch eine Fortsetzung der internationalen Expansion soll die Steigerungsrate im aktuellen Geschäftsjahr sogar auf 26,6 Prozent zulegen.
- *Break-even prognostiziert:* Dieser Zuwachs kann größtenteils mit bereits vorhandenen Kostenstrukturen bewältigt werden und dürfte sich daher überproportional im Ergebnis niederschlagen. Das Management erwartet im laufenden Jahr nicht nur den Break-even, sondern bereits einen Gewinn von etwa 0,40 Euro je Aktie.
- *Deutliche Unterbewertung:* Vor dem Hintergrund der optimistischen Unternehmensprognosen signalisiert unser Bewertungsmodell weiterhin eine deutliche Unterbewertung. Das fundamental abgeleitete Kursziel liegt bei 14,31 Euro und damit 120 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Schwächen und Risiken

- *Mobilfunkmarkt mit zwiespältiger Bilanz:* Der starke Preisverfall bei Sprachdiensten setzt die Mobilfunkanbieter unter Druck und hat die Konkurrenzintensität im Sektor verschärft. Die für Net-m besonders wichtigen Datendienste verzeichnen allerdings nach wie vor ein hohes Wachstum.
- *Anspruchsvolles Geschäft:* Der rasante technologische Wandel setzt die Branche unter einen permanenten Innovationsdruck, der hohe Investitionen erfordert.

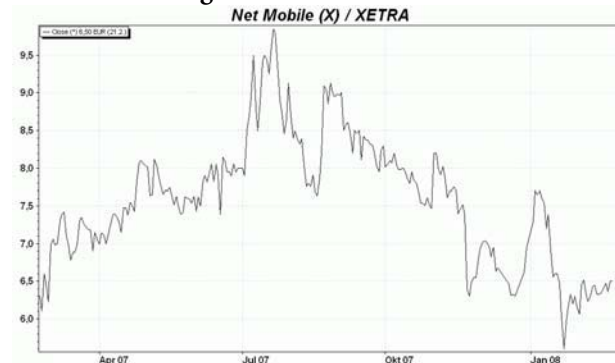
Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **6,50 Euro**

Stammdaten

ISIN	DE0008137852
Branche	Mobilfunktechnologie
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.net-m.de
Ausstehende Aktien	6,532 Mio. Stück
Marktsegment	Freiverkehr: M:access
Marktkapitalisierung	42,5 Mio. Euro
Free Float	96,5 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,85 Euro / 5,60 Euro
Performance (12 Monate)	0,3 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 117 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 30.09.)	05/06	06/07	07/08e	08/09e
Bruttoumsatz (Mio. EUR)	50,0	59,7	73,0	85,5
EpS (EUR)	-0,34	-0,14	0,34	0,65
Dividende je Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,85	0,71	0,58	0,50
KGV	-	-	19,4	9,9
Dividendenrendite	-	-	-	-

Unternehmensprofil

Spezialist für mobile und interaktive Mehrwertdienste

Die Düsseldorfer Net mobile AG (Net-m) hat sich als Full-Service-Provider für mobile und interaktive Mehrwertdienste positioniert. Für die Partnerunternehmen aus der Medien-, Telekommunikations- und Unterhaltungsbranche übernimmt die Gesellschaft hierbei das komplette Content-, Lizenz- und Abrechnungsmanagement für zahlreiche Applikationen wie Quiz, Musik, Video u.ä. Mittlerweile greifen mehr als 500 Kunden auf dieses Angebot zurück, darunter auch so renommierte Adressen wie Vodafone, e-plus oder RTL-2. Eine herausgehobene Bedeutung kommt hier der amerikanischen Universal-Gruppe zu, die seit Januar 2006 über die Tochter Universal Music Mobile an Net-m beteiligt ist (aktueller Anteil: ca. 3,5 Prozent). Im Zuge dessen wurde zunächst ein Kooperationsabkommen für den deutschsprachigen Raum abgeschlossen und im letzten Jahr auch auf zahlreiche internationale Märkte (übriges Europa, asiatisch-pazifischer Raum, Südamerika) ausgeweitet.

Kerngeschäft Transaktionsplattform

In diesen Gebieten übernehmen die Düsseldorfer für Universal die Implementierung und den Betrieb von Web- und Mobile-Portalen zur Auslieferung von Musiktiteln, inklusive der notwendigen Abrechnung und Nutzerverwaltung. Die technologische Grundlage der Portale stellt die von der Gesellschaft entwickelte Plattform net-m maxmedia dar, mit der digitale Produkte aus den verschiedensten Anwendungsgebieten, wie etwa Musik, Spiele oder Videos, sowohl auf den PC als auch auf das Handy geladen werden können. Mit Hilfe dieses multifunktionalen Transaktionssystems fungiert die Gesellschaft als Mittler zwischen den Content-Anbietern und ihren Kunden und bietet eine formatunabhängige Lösung für die Abwicklung der Transaktion, die mit unterschiedlichen Endgeräten, Betriebssystemen und Netzen funktioniert.

„White Label“-Anbieter

Für den Endverbraucher, der mit Hilfe der Net-m-Technologie Spiele oder Musik bezieht, bleibt das Unternehmen somit weitgehend unsichtbar. Der Verzicht auf die Etablierung einer eigenen Marke resultiert aus der Positionierung als ein so genannter „White Label“-Anbieter, der die Produkte im Auftrag und unter dem Namen seiner prominenten Kunden liefert. Auf diesem Weg erspart sich Net-m die Kosten der eigenen Markenpflege und profitiert gleichzeitig von den Marketinganstrengungen seiner Partner.

Franchisevertrieb für Asien sowie Nord- und Südamerika

Die Erweiterung der Partnerschaften auf dem internationalen Markt zählt dabei zu den Kernelementen der Strategie. Im letzten Geschäftsjahr hat die Gesellschaft zu diesem Zweck mit dem Aufbau eines Franchisevertriebs begonnen, über den vor allem die Expansion in Nord- und Südamerika sowie in Asien vorangetrieben werden soll. Den ersten Schritt markierte der Erwerb einer 18-prozentigen Beteiligung an dem Hongkonger Unternehmen 8 Elements Ltd. Im Rahmen der Kooperation setzen die Asiaten nun bei der Vermarktung von mobilen Premi-

um-Entertainment-Diensten die maxmedia-Plattform ein und können seitdem u.a. ein deutlich erweitertes Content-Spektrum offerieren. Nachdem sich die Gesellschaft im Anschluss an die Vereinbarung bereits sehr positiv entwickelt hat, dürfte im laufenden Geschäftsjahr der Abschluss weiterer Franchiseverträge folgen. Auch für Mittel- und Osteuropa sondiert Net-m den Markt nach geeigneten Partnern, allerdings wird hier in der Regel eine Mehrheitsübernahme angestrebt.

Konvergenz als weitere Säule der Geschäftsentwicklung

Neben der Vermarktung der Plattform stellt das Angebot von gekoppelten Sprach- und Datendiensten eine weitere wichtige Säule der Wachstumsstrategie dar. Zu diesem Zweck haben die Düsseldorfer die Telefongesellschaft First Telecom in zwei Schritten komplett übernommen. Damit ist Net-m nach Unternehmensangaben nun als einer der ersten Technikanbieter in der Lage, Dienstleistungen für die Übertragung von Sprache, Daten und multimedialen Inhalten aus einer Hand anzubieten. Das Management geht dabei davon aus, dass das Fest- und das Mobilfunknetz in Zukunft noch stärker zusammenwachsen werden, und dass sich auf dieser Basis für netzübergreifende Dienste ein erhebliches Wachstumspotenzial bietet.

Markt und Wettbewerb

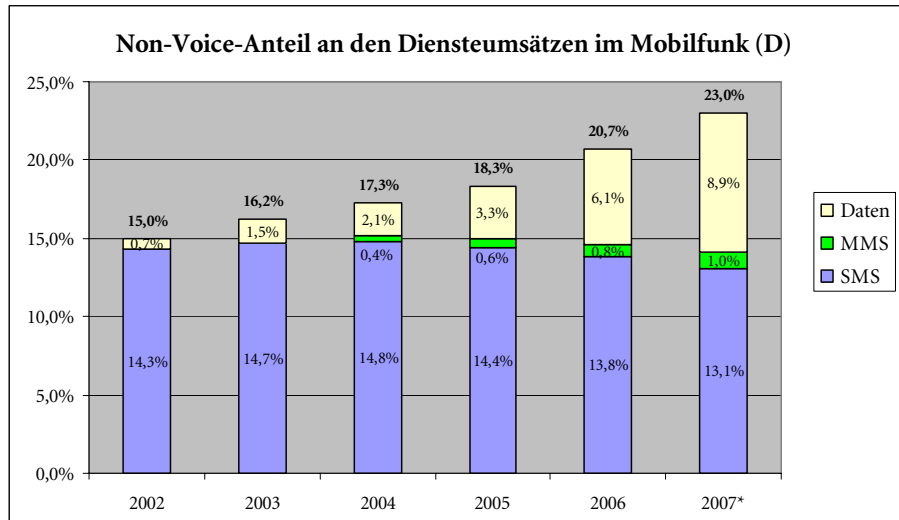
Gesamtmarkt rückläufig

Das Volumen des Gesamtmarktes für Telekommunikationsdienstleistungen lag im letzten Jahr bei geschätzten 63,4 Mrd. Euro und war damit zum zweiten Mal in Folge rückläufig (Quelle: VATM, Dialog Consult). Der recht deutliche Rückgang von 2,8 Prozent gegenüber 2006 ist vor allem auf den anhaltenden Preisverfall sowohl im Festnetz als auch im Mobilfunk zurückzuführen, während das Mengenwachstum mit unvermindert hohem Tempo weitergeht. Insbesondere im Mobilfunksektor hat sich die Zahl der Verbindungsminuten pro Tag auf 202 Mio. (+30,3 Prozent) erhöht und damit in nur drei Jahren mehr als verdoppelt.

Datendienste expandieren

Gleichzeitig entfällt ein immer größerer Geschäftsanteil der Netzbetreiber auf die Non-Voice-Dienste. So belaufen sich die Umsätze mit SMS, MMS und Daten inzwischen auf 6,1 Mrd. Euro und tragen damit rund 23 Prozent zu den Einnahmen der Mobilfunkbranche bei (siehe folgende Grafik). Das britische Marktforschungsunternehmen Analysys geht davon aus, dass sich diese Trends in den nächsten Jahren fortsetzen werden. Gemäß einer im Oktober 2007 veröffentlichten Studie für Westeuropa dürften die Einnahmen aus der Sprachübertragung je Teilnehmer in den nächsten Jahren weiter zurückgehen (Quelle: The Western European Mobile Market: trends and forecasts 2007-2012). Dass der Branchenumsatz trotzdem um durchschnittlich 5,4 Prozent p.a. zulegen könnte, liegt zum einen an einer immer noch steigenden Penetrationsrate, die sich von 101,6 Prozent auf 120,1 Prozent bis 2012 erhöhen soll, sowie darüber hinaus an weiterhin

dynamisch expandierenden Erlösen mit Non-Voice-Diensten. In vier Jahren soll deren Anteil im westeuropäischen Mittel auf 32,4 Prozent anziehen, nach 19,3 Prozent in 2006 – eine ähnliche Entwicklung ist auch für Deutschland zu erwarten.



Quelle: VATM, Dialog Consult
* Schätzung

Wachsende Marktanteile für Komplettanbieter

Angesichts des schwieriger werdenden Marktumfelds im Bereich der Sprachübertragung dürften die Mobilfunkbetreiber zukünftig ein noch höheres Gewicht auf den Ausbau der Datendienste setzen. Dementsprechend bestehen für Technologiespezialisten aus diesem Sektor wie etwa Net-m hervorragende Wachstumsperspektiven. Nichtsdestotrotz erwarten wir eine Konsolidierung in der Branche, da die Ansprüche an die technische Infrastruktur weiter steigen und nicht mehr von allen Anbietern erfüllt werden können. Angesichts der weiterhin zunehmenden Vielfalt an Standards, Datenformaten und Endgeräten verlangen die Medien- und Telekommunikationsunternehmen zunehmend Komplettlösungen aus einer Hand und fokussieren sich deswegen auf die größeren Player. Aus diesem Prozess sollten internationale Platzhirsche wie die amerikanische Sybase und die italienische Buongiorno, aber auch Net-m als führender Komplettanbieter in Deutschland, gestärkt hervorgehen.

Geschäftsentwicklung

Dynamische Wachstumsperiode

Mit dem Rückenwind der positiven Gesamtmarktentwicklung konnte Net-m nach dem Börsengang im Jahr 2005 in eine dynamische Wachstumsphase eintreten. Innerhalb von nur zwei Jahren wurden die Bruttoumsätze vor allem dank des boomenden Geschäfts mit Premium-SMS um 82,9 Prozent auf 59,7 Mio. Euro ausgeweitet. Seit dem letzten Geschäftsjahr werden allerdings im Rahmen

einer Änderung der Bilanzierungspraxis Werbekostenzuschüsse nicht mehr als Aufwand, sondern als Erlösschmälerung gebucht, so dass der daraus resultierende Nettoumsatz nur bei 54,1 Mio. Euro gelegen hat – immer noch ein Zuwachs von 65,6 Prozent gegenüber 2004/05. Auch wenn die Gesellschaft mit dem (Brutto-)Umsatz sowohl die eigenen Prognosen als auch unsere Schätzung nicht ganz erreichen konnte, sehen wir in dieser Entwicklung doch eine überzeugende Bestätigung des positiven Trends. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht der Resultate aus den letzten beiden Jahren:

<i>(Mio. Euro)</i>	<i>Geschäftsjahr</i> <i>2006/2007</i>	<i>Geschäftsjahr</i> <i>2005/2006</i>
Bruttoumsatz	59,7	50,0
Nettoumsatz*	54,1	49,4
EBITDA	2,2	-0,4
EBIT	-1,1	-2,7
Jahresüberschuss	-0,9	-2,2

Geschäftsentwicklung von Net-m; Quelle: Unternehmen
** Werbekostenzuschüsse als Erlösschmälerungen gebucht*

Break-even beim EBIT auf Quartalsbasis

Gleichzeitig konnte die Gesellschaft auch die Profitabilität erheblich steigern. Im letzten Geschäftsjahr erhöhte sich das EBITDA um rund 2,6 Mio. Euro und liegt nun mit 2,2 Mio. Euro deutlich im positiven Bereich. Ebenso ist beim Gewinn vor Steuern und Zinsen in den letzten beiden Quartalen mit einem Überschuss von 3 und 81 Tsd. Euro der Break-even gelungen, auch wenn es auf Jahresbasis noch nicht zum Sprung in die Gewinnzone gereicht hat. Die erzielten Verbesserungen resultieren aus der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, bei dem sich aufgrund weitgehend fixer Strukturen zusätzliche Umsätze überproportional im Ergebnis niederschlagen. Dementsprechend konnte im letzten Geschäftsjahr auch die wichtige Bruttomarge von 19,3 auf 24,4 Prozent verbessert werden. Unter dem Strich haben diese Fortschritte dazu beigetragen, dass der Verlust auf -0,9 Mio. Euro mehr als halbiert wurde.

Kooperation mit Bob Mobile mit hohem Umsatzpotenzial

Neben dem Ausbau des Geschäfts mit den Bestandskunden ist für die weitere Gewinnentwicklung vor allem die Etablierung zusätzlicher Absatzkanäle mit neuen Partnern bedeutend. Im letzten Oktober konnte diesbezüglich mit der Bob Mobile AG ein umfassender Kooperationsvertrag abgeschlossen werden. Die ebenfalls in Düsseldorf ansässige Gesellschaft hat sich im Gegensatz zu Net-m auf den Aufbau eines Endkundengeschäfts unter eigener Markt fokussiert und verfügt in Europa mittlerweile über eine technische Reichweite von mehr als 150 Mio. Handynutzern. Für die Abwicklung von Transaktionen setzt das Unternehmen nun auch die maxmedia-Plattform ein und greift darüber hinaus auf das umfangreiche Contentportfolio von Net-m zurück. Aus dieser Zusammen-

arbeit erwarten die beiden Gesellschaften bereits für das Jahr 2008 ein zusätzliches Umsatzpotenzial von mehreren Millionen Euro.

Expansion bei mobilen Zahldiensten

Ein weiterer Expansionsschwerpunkt liegt bei mobilen Zahldiensten, von denen das Management erwartet, dass sie zukünftig zu den wachstumsstärksten Segmenten des Unternehmens gehören werden. Vor diesem Hintergrund wurden die diesbezüglichen Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten bereits im letzten Geschäftsjahr deutlich intensiviert. Als Ergebnisse dieser Bemühungen konnten unter anderem ein Altersverifikationssystem und neuartige Funktionalitäten für Kreditkartenzahlungen präsentiert werden, außerdem wurden die bestehenden Bezahlösungen aus Deutschland auf Österreich und die Schweiz übertragen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 11,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model. Dabei bemessen wir den risikolosen Zins nach der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, die aktuell bei rund 3,9 Prozent liegt. Die Marktrisikoprämie setzen wir mit 5,3 Prozent an. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Aufgrund der rasanten technologischen Entwicklung und dem daraus resultierenden Innovationsdruck sehen wir für die Branche ein vergleichsweise hohes leistungswirtschaftliches Risiko. Gleichzeitig sind die finanziellen Risiken bei Net-m trotz der bislang erwirtschafteten Defizite angesichts der soliden Bilanzstruktur gering. In Summe taxieren wir das Beta daher unverändert auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen erhalten wir einen Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent.

Sprung in die Profitabilität steht bevor

Die im letzten Jahr vereinbarte deutliche Erweiterung der Zusammenarbeit mit Universal dürfte sich in der laufenden Geschäftsperiode positiv in der GuV niederschlagen. Auch die Kooperation mit Bob Mobile sollte helfen, neue Kundengruppen zu erschließen und somit die Zahl der abgewickelten Transaktionen weiter zu steigern. Zusätzliche positive Impulse sind darüber hinaus aus dem Ausbau der internationalen Partnerschaften zu erwarten. Der Start des Franchisevertriebs mit 8 Elements ist auf jedem Fall vielversprechend verlaufen. In Summe erwartet das Management vor diesem Hintergrund einen Anstieg des Bruttoumsatzes um 26,6 Prozent auf fast 76 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite soll

die spürbare Erlösausweitung einen Gewinn je Aktie von 0,40 Euro ermöglichen. Für das Folgejahr wird dann ein Anstieg auf 0,70 Euro pro Anteilsschein anvisiert.

Schätzungen weitgehend unverändert

Auch wir halten es für sehr wahrscheinlich, dass Net-m im laufenden Jahr den dynamischen Expansionskurs fortsetzen kann und damit unter dem Strich einen deutlichen Gewinn erzielt. Die aktuellen Prognosen des Managements liegen dabei bezüglich der Erlöse fast exakt auf dem Wert unserer letzten Schätzungen vom September 2007, beim Gewinn geringfügig darunter. Da im letzten Jahr per Saldo sowohl die Umsatz- als auch die Gewinndynamik leicht unter unseren Erwartungen geblieben sind, nehmen wir aus Vorsichtsgründen für die laufende und die nächste Periode eine geringfügige Reduktion vor. Damit tragen wir auch dem Umstand Rechnung, dass die Erschließung neuer Märkte im Ausland ebenso wie die Realisierung der Universal-Projekte etwas langsamer vorankommt, als von uns zuvor geschätzt. Mit unseren aktuellen Werten liegen wir nun etwas unter den Zielwerten des Managements. Nichtsdestotrotz bleiben wir dabei, dass Net-m über sehr positive langfristige Wachstumsaussichten verfügt und lassen deswegen sowohl die unterstellten Zuwachsraten des Umsatzes als auch die Margenentwicklung ab 2009/10 unverändert. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Net-m für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 30.09.)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	73,0	85,5	100,0	114,0	125,4	135,4	146,2	157,9
Umsatzwachstum		17,0%	17,0%	14,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	3,0%	5,0%	6,5%	7,0%	7,2%	7,4%	7,4%	7,4%
Gewinn (Mio. EUR)	2,2	4,3	6,5	8,0	9,0	10,0	10,8	11,7
Gewinnwachstum		95,0%	52,1%	22,8%	13,1%	11,0%	8,0%	8,0%

Fairer Wert jetzt 14,31 Euro je Aktie

Im Anschluss an den skizzierten Detailprognosezeitraum rechnen wir mit einem „ewigen“ Ertragswachstum von 2 Prozent. Trotz der leichten Reduktion der Schätzungen hat sich durch einen etwas niedrigeren Marktzins und einen positiven Diskontierungseffekt – der Break-even ist deutlich näher gerückt – der faire Unternehmenswert auf 93,5 Mio. Euro weiter erhöht. Obwohl wir mit unseren Gewinnschätzungen unter den Zielen des Managements geblieben sind, entspricht dies einem Kursziel von 14,31 Euro je Aktie, ein enormes Aufwärtspotenzial von rund 120 Prozent.

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Net-m hat im letzten Geschäftsjahr zentrale Weichenstellungen für das weitere Unternehmenswachstum vorgenommen und steht nun vor dem wichtigen Sprung in die Profitabilität. Nach der Ausweitung der Universal-Projekte, dem Abschluss eines ersten Franchisevertrags mit einem Unternehmen aus Hongkong und einem umfangreichen Kooperationsabkommen mit Bob Mobile sollen

die Erlöse im laufenden Jahr um mehr als ein Viertel wachsen und einen Gewinn von 0,40 Euro je Aktie ermöglichen. Im Geschäftsjahr 2008/09 könnte dann unter dem Strich schon ein Ergebnis von 0,70 Euro pro Anteilsschein anfallen, womit das KGV auf 9,3 absinken würde. Obwohl wir etwas konservativer kalkuliert haben, sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg und rechnen zumindest mit einem Überschuss von 2,2 Mio. resp. 0,34 Euro je Aktie. Im Anschluss sollte Net-m angesichts des skalierbaren Geschäftsmodells langfristig eine Nettomarge im hohen einstelligen Bereich erwirtschaften können. Unser fundamentales Bewertungsmodell signalisiert auf dieser Basis einen fairen Wert von 14,31 Euro je Aktie und ein Kurspotenzial von 120 Prozent. Vor diesem Hintergrund sehen wir keine Veranlassung, unser Urteil zu revidieren und bleiben bei der Einstufung „Kaufen“.

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
Balanstr. 16
81669 München

Tel.: + 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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher 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. **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.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

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
11.09.2007	8,45 Euro	Kaufen
12.07.2007	8,79 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“ eine 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 und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet 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 notwendigen 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 entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

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

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.