

New Value AG

Zusammenfassung

- Starke Ergebnisschwankungen:** Nachdem in der Vorperiode noch ein Gewinn von 10,0 Mio. CHF erwirtschaftet werden konnte, musste New Value ohne weitere Exits im Geschäftsjahr 2010/11 einen Verlust von 10,3 Mio. CHF hinnehmen. Den größten Anteil daran hatten Abschreibungen auf die Beteiligung FotoDesk, die die Erwartungen nicht erfüllen konnte und infolgedessen an das Management verkauft wurde.
- Portfolio ausgebaut:** In der letzten Finanzperiode wurde aber auch einem neuen Unternehmen Kapital zur Verfügung gestellt. Das Medizintechnikunternehmen Sensimed, das eine innovative Lösung zur Messung des Augeninnendrucks entwickelt hat, stufen wir als potenziell attraktiv ein.
- Exits im Fokus:** Der Verwaltungsrat sieht den Portfoliaufbau als abgeschlossen an und fokussiert sich nun auf die Weiterentwicklung der Beteiligungen zur Exitreife. Dank eines hohen Wachstumstemplos sehen wir den Solarmodulproduzenten Solar Industries als einen ersten Kandidaten für ein IPO.
- Hoher Abschlag:** Damit sollte der hohe Abschlag der Aktie, die aktuell 42 Prozent unter dem Net Asset Value – und sogar 57 Prozent unter dem von uns berechneten Potenzialwert – notiert, sukzessive abgebaut werden.

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	08/09	09/10	10/11	Beteiligungen	Anteil*
Erträge (Mio. CHF)	6,66	26,77	6,33	Solar Industries	18,6%
Ertragswachstum	-76,0%	302,2%	-76,3%	Swiss Medical Solutions	13,3%
EBIT (Mio. CHF)	-13,85	10,37	-10,28	Idiag	10,4%
EBIT-Marge	-	38,7%	-	Silentsoft	8,4%
EpS	-4,91	3,20	-3,54	Qualilife	7,9%
Dividende je Aktie	-	-	-	Sensimed	5,5%
KUV	5,88	1,46	6,18	Bogar	5,1%
KGV	-	3,7	-	Mycosym International	4,4%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	Natoil	3,7%

*Anteil am New Value-Portfolio zum 31.03.2011

Kauf (unverändert)

Potenzialwert

23,71 Euro

Aktueller Kurs

10,18 Euro (Zürich umgerechn.)



Kurshistorie (Zürich)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	10,91	10,91	12,83
Tief (Euro)	9,58	9,50	9,50
Performance	+3,48%	+0,85%	-19,59%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	28.885	37.520	40.322

Stammdaten

ISIN / WKN	CH0010819867 / 552932
Branche	Private Equity
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.newvalue.ch
Ausstehende Aktien	3,29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	August 2000
Marktsegment	SIX / Freiverkehr
Marktkapitalisierung	33,5 Mio. Euro
Free Float	ca. 80 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Entwicklung der Beteiligungen uneinheitlich

Die Entwicklung der Portfoliounternehmen von New Value ist im Geschäftsjahr 2010/2011 uneinheitlich verlaufen. Von den neun Gesellschaften, an denen bereits zum Ende der Vorperiode eine Beteiligung bestand, konnten zwar vier den Umsatz steigern, doch ebenso viele mussten auch Einbußen hinnehmen. Die Produkte von Qualilife befinden sich hingegen unverändert im Stadium der Markteinführung, so dass die Änderungsrate hier nicht ausgewiesen wurde.

Beteiligungen	Marktwert* (Mio. CHF)	Anteil am Unternehmen	Anteil am Portfolio	Umsatzänderung 2010
Cleantech				
Mycosym International	2,8	49,1%	4,4%	-16,0%
Natoil	2,3	29,9%	3,7%	-22,7%
Silentsoft	5,3	27,5%	8,4%	-4,0%
Solar Industries	11,8	32,8%	18,6%	n.a.
ZWS	1,9	0,0%	3,1%	+21,0%
Gesundheit				
Bogar	3,2	43,8%	5,1%	+6,6%
Idiag	6,6	41,5%	10,4%	+0,1%
Qualilife	5,0	41,8%	7,9%	n.a.
Sensimed	3,5	9,5%	5,5%	n.a.
Swiss Medical Solutions	8,4	37,5%	13,3%	+1,0%

Stand März 2011; Quelle: Unternehmen

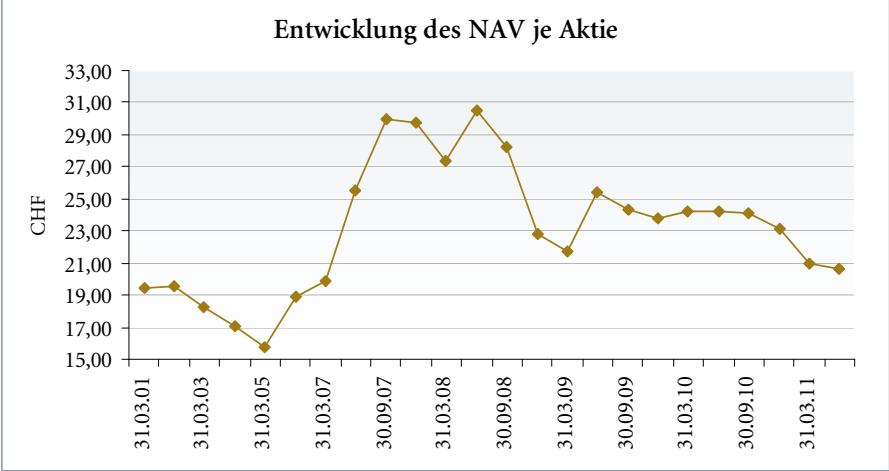
*Aktien, Wandeldarlehen und Darlehen nach Berechnungen des Unternehmens zum 31.03.2011

Solar Industries mit hohem Wachstum

Für ein Glanzlicht sorgte Solar Industries, mit einem Marktwert der Anteile von 11,8 Mio. CHF das Schwergewicht im Portfolio. Die Gesellschaft wurde in den letzten Jahren unter Federführung von New Value durch Neugründungen und Akquisitionen zu einem stark wachsenden Produzenten von Solarmodulen aufgebaut. Mittlerweile hält die Firma Anteile an vier Modulproduktionsstätten in Deutschland, Italien und den USA. Allein die deutsche Tochter SI Solutions GmbH erzielte im ersten vollen Geschäftsjahr einen Umsatz von 10,5 Mio. Euro. Für das Gesamtunternehmen konnte aufgrund des Gründungsstadiums in der Vorperiode keine aussagekräftige Wachstumsrate ausgewiesen werden.

Fotodesk-Beteiligung veräußert

Ihre Ziele deutlich verfehlt hat hingegen das (mittlerweile ehemalige) Portfoliounternehmen FotoDesk, auch eine Mitte letzten Jahres durchgeführte Akquisition brachte nicht den erhofften Durchbruch. Da die Gesellschaft, die sich vor allem auf Online-Photodienstleistungen fokussiert, ohnehin außerhalb der beiden Investment-Schwerpunkte Cleantech und Gesundheit tätig ist, wurde sie im Januar an das Management veräußert. Damit verbunden war eine Abschreibung auf den Beteiligungswert (3 Mio. CHF) sowie auf Darlehen und derivative Instrumente (5,88 Mio. CHF). Im Gegenzug sichert allerdings nach Angaben der

	Gesellschaft eine Earn-out-Vereinbarung die Partizipation an möglichen künftigen Erfolgen von FotoDesk.																																		
Beteiligungsaufwand leicht erhöht	Die FotoDesk-Abschreibungen waren damit hauptverantwortlich für den Aufwand aus Beteiligungen und Darlehen, der sich leicht von 13,7 auf 13,9 Mio. CHF erhöhte. Einen weiteren großen Posten stellte darin eine Abwertung des Beteiligungsansatzes von Mycosym International um 50 Prozent auf 1,6 Mio. CHF dar. Der Spezialist für biologische Bodenhilfsstoffe (auf Pilzbasis) hat unter den schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im wichtigsten Zielmarkt Spanien gelitten, zudem haben Kunden die Produkte des Unternehmens deutlich länger getestet als erwartet. In den letzten zwölf Monaten konnten allerdings für den Posten des CEO sowie des Geschäftsführers der spanischen Tochter erfahrene Fachkräfte gewonnen werden, die nun für eine Belebung des Absatzes sorgen sollen.																																		
Abschreibungen sorgen für Jahresverlust	Den Aufwendungen standen lediglich Erträge aus Beteiligungen und Darlehen in Höhe von 6,3 Mio. CHF gegenüber – im Vorjahr waren vor allem durch den Verkauf der Aktien von Meyer Burger Technology noch 26,8 Mio. CHF erwirtschaftet worden. Infolgedessen drehte das Jahresergebnis von 10,0 Mio. CHF auf -10,3 Mio. CHF. Dies spiegelt sich auch im Net Asset Value wider, der binnen Jahresfrist von 24,27 CHF je Aktie auf 21,01 je Aktie oder 13,4 Prozent zurückging. Noch stärker gefallen ist der Liquiditätsbestand: Durch die Fortsetzung der Investitionsaktivitäten und den Rückkauf eigener Aktien sanken die flüssigen Mittel zwischen den Stichtagen um 18 Mio. CHF auf nun 13,2 Mio. CHF (inklusive 10 Mio. CHF „übrige Finanzanlagen“).																																		
Investitionen in bestehende und neue Beteiligungen	 <p>Entwicklung des NAV je Aktie</p> <table border="1"><thead><tr><th>Stichtag</th><th>NAV je Aktie (CHF)</th></tr></thead><tbody><tr><td>31.03.01</td><td>19,00</td></tr><tr><td>31.03.02</td><td>19,20</td></tr><tr><td>31.03.03</td><td>18,00</td></tr><tr><td>31.03.04</td><td>17,00</td></tr><tr><td>31.03.05</td><td>15,50</td></tr><tr><td>31.03.06</td><td>19,00</td></tr><tr><td>31.03.07</td><td>19,50</td></tr><tr><td>30.09.07</td><td>29,50</td></tr><tr><td>31.03.08</td><td>27,00</td></tr><tr><td>30.09.08</td><td>28,00</td></tr><tr><td>31.03.09</td><td>22,00</td></tr><tr><td>30.09.09</td><td>24,50</td></tr><tr><td>31.03.10</td><td>23,50</td></tr><tr><td>30.09.10</td><td>24,00</td></tr><tr><td>31.03.11</td><td>21,00</td></tr><tr><td>30.09.11</td><td>21,50</td></tr></tbody></table> <p>Quelle: Unternehmen</p> <p>Im Gegenzug hat sich New Value aber auch an zahlreichen Kapitalerhöhungen von Tochterunternehmen beteiligt und darüber hinaus einer neuen Gesellschaft</p>	Stichtag	NAV je Aktie (CHF)	31.03.01	19,00	31.03.02	19,20	31.03.03	18,00	31.03.04	17,00	31.03.05	15,50	31.03.06	19,00	31.03.07	19,50	30.09.07	29,50	31.03.08	27,00	30.09.08	28,00	31.03.09	22,00	30.09.09	24,50	31.03.10	23,50	30.09.10	24,00	31.03.11	21,00	30.09.11	21,50
Stichtag	NAV je Aktie (CHF)																																		
31.03.01	19,00																																		
31.03.02	19,20																																		
31.03.03	18,00																																		
31.03.04	17,00																																		
31.03.05	15,50																																		
31.03.06	19,00																																		
31.03.07	19,50																																		
30.09.07	29,50																																		
31.03.08	27,00																																		
30.09.08	28,00																																		
31.03.09	22,00																																		
30.09.09	24,50																																		
31.03.10	23,50																																		
30.09.10	24,00																																		
31.03.11	21,00																																		
30.09.11	21,50																																		

Mittel zur Verfügung gestellt: Für 3,5 Mio. CHF wurden 9,5 Prozent der Firma Sensimed erworben. Mit dem bereits zugelassenen Produkt Sensimed Triggerfish hat die neue Beteiligung einen potenziellen Blockbuster entwickelt. Die Silikon-Kontaktlinse ermöglicht dank eines integrierten Dehnungssensors eine 24-stündige Dauermessung des Augeninnendrucks, dem u.a. bei der Erkrankung an grünem Star die entscheidende Bedeutung beigemessen wird. Ein vergleichbares Verfahren ist bislang am Markt noch nicht erhältlich.

Fokussierung auf Exits

Damit sieht der Verwaltungsrat den Aufbau des Portfolios als abgeschlossen an. Nach einer zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres vorgenommenen neuen strategischen Schwerpunktsetzung wird nun die Realisierung der Wertpotenziale der bestehenden Beteiligungen im Vordergrund stehen, auch, um den hohen Abschlag der Aktie zum NAV sukzessive zu reduzieren. Durch den damit verbundenen Verzicht auf ein breites Marktscreening und die Prüfung neuer Investments wurde mit dem Investmentadvisor EPS Value Plus einen Beendigung des Kooperationsvertrages per Ende 2011 vereinbart. Künftig werden die beiden Unternehmen nur noch auf Projektbasis zusammenarbeiten, wodurch sich die Fixkosten der Beteiligungsgesellschaft deutlich reduzieren. Die frei werdenden Mittel durch Kostenreduktionen und Desinvestments sollen künftig schrittweise an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Den Portfoliounternehmen wird nur noch weiteres Kapital zur Verfügung gestellt, wenn dies zur Werterhaltung oder -steigerung dient und den Exit näher rücken lässt.

Ausblick

Weitere Teilexits in Sichtweite

Trotz des großen finanziellen Erfolges, den New Value in den letzten Jahren mit dem Verkauf der Beteiligungen 3S Industries und Meyer Burger Technology erzielt hat, wird die Aktie derzeit mit einem Abschlag von 42 Prozent auf den NAV an der Börse gehandelt. Offensichtlich sind die Anleger skeptisch, ob dem Management ein ähnlich spektakulärer Coup in Zukunft erneut gelingt. Wir sind in dieser Hinsicht optimistischer als der Markt. Vor allem die rasanten Zuwächse bei Solar Industries wecken die Hoffnung, dass das Unternehmen relativ schnell zu einem respektablen IPO-Kandidaten heranreifen kann. Aber auch der Spezialist für die Machine-to-Machine Datenkommunikation, Silentsoft, sowie Swiss Medical Solutions, ein Produzent von Testsystemen für Harnwegsinfektionen, entwickeln sich gut und könnten mittelfristig die Exitreife erlangen. Langfristig stellt vor allem Sensimed einen enormen potenziellen Werttreiber dar, da das Unternehmen mit Sensimed Triggerfish eine bahnbrechende Innovation entwickelt hat.

Abschätzung des Potenzialwertes

Der Reifeprozess der Beteiligungen kommt auch in unserer Abschätzung des Potenzialwertes zum Ausdruck, in der wir nun erstmals einen Ertragswert für

Solar Industries berechnet haben. Ebenfalls auf diese Methodik zurückgegriffen wird unverändert bei Bogar, Idiag, Natoil, Silentsoft und Swiss Medical Solutions. Wegen des Frühstadiums der Geschäftsentwicklung erfolgt bei den übrigen Gesellschaften (Qualilife, Mycosym, Sensimed) nur der Rückgriff auf die fortgeführten Anschaffungskosten, Darlehen (wie im Fall von ZWS) werden zu dem von New Value geschätzten Marktwert angesetzt.

Diskretion vor Transparenz

Die folgende Übersicht fasst die Ergebnisse unserer Potenzialabschätzung zusammen, wobei aus Diskretionsgründen auf konkrete Angaben zu den einzelnen Beteiligungsunternehmen verzichtet werden muss. Stattdessen ordnen wir die Gesellschaften nach drei Wertkategorien (> 10 Mio. CHF, 5-10 Mio. CHF, 0-5 Mio. CHF), die zumindest einen Anhaltspunkt bieten, wie groß die Bedeutung des jeweiligen Unternehmens für den von uns ermittelten Potenzialwert des New-Value-Portfolios ist.

Beteiligungen	Anteil	Anteilswert in Mio. CHF
Silentsoft	27,5%	>10
Solar Industries	30,2%	>10
Bogar	43,8%	5-10
Idiag	41,5%	5-10
Swiss Medical Solutions	37,5%	5-10
Qualilife	41,8%	0-5
Mycosym International	49,1%	0-5
Natoil	29,9%	0-5
Sensimed	9,5%	0-5
ZWS	0,0%	0-5

Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen, Stand Juni 2011

Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Portfoliowert 75,2 Mio. CHF

Der von uns auf Basis konkreter Daten und Schätzungen zu den Beteiligungen ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios liegt derzeit bei 75,2 Mio. CHF, womit die Neubewertung von Solar Industries gegenüber unserer letzten Einschätzung vom Mai 2010 (61,2 Mio. CHF) zu einem deutlichen Aufschlag geführt hat. Zur Berechnung der fairen Kapitalisierung von New Value im Rahmen des Sum-of-parts-Verfahrens müssen nun noch die liquiden Mittel der Gesellschaft (inkl. eigener Aktien im Bestand) hinzugaddiert werden – theoretisch abzuziehende Finanzverbindlichkeiten liegen hingegen nicht vor. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Angaben resultierende Bewertung des Unternehmens.

Komponenten des Potenzialwertes	
Portfoliowert Beteiligungen und Darlehen	75,2
+ Flüssige Mittel u. eigene Aktien	15,9
./. Finanzverbindlichkeiten	0,0
Potenzialwert New Value	91,1

Angaben in Mio. CHF; Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Kurspotenzial von 133 Prozent

Aus dieser Berechnung resultiert ein Zielwert von 91,1 Mio. CHF oder 27,72 CHF (23,71 Euro) je Aktie, korrespondierend mit einem beachtlichen Aufwärtspotenzial gegenüber dem aktuellen Kurs von 133 Prozent. Der in die Bewertung eingeflossene Portfoliowert beruht dabei auf der Prämisse, dass sich alle Unternehmen, die über den Ertragswert erfasst wurden, tendenziell plangemäß entwickeln, wobei auf die anvisierten Resultate zum Teil erhebliche Sicherheitsabschläge vorgenommen wurden, und dass die übrigen Beteiligungen zumindest ihre Investitionskosten einbringen.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

New Value hat seit unserer Studie im Mai 2010 bei einigen Portfoliounternehmen Rückschläge hinnehmen müssen, was für einen Frühphaseninvestor aber nicht ungewöhnlich ist. Dies spiegelt sich im letzten Geschäftsjahr in einem Verlust von 10,3 Mio. CHF sowie einem Rückgang des NAV um 13,4 Prozent auf 21,01 CHF je Aktie wider, nachdem in der Vorperiode noch ein Gewinn von 10,0 Mio. CHF erwirtschaftet worden war. Dennoch gab es auch einige Highlights wie das starke Wachstum des Solarmodulproduzenten Solar Industries oder die Beteiligung an dem potenzialträchtigen Medizintechnikspezialisten Sensimed. Trotzdem notiert die Beteiligungsgesellschaft weiterhin deutlich unter dem Substanzwert – der Abschlag beträgt aktuell 42 Prozent – wie auch unter dem von uns geschätzten Potenzialwert. Mit der vorgenommenen strategischen Fokussierung auf die Werthebung über Exits in den nächsten Jahren hat der Verwaltungsrat aus unserer Sicht die richtige Antwort gegeben, wir bleiben daher trotz der schwachen Performance in den letzten zwölf Monaten bei unserer Kaufempfehlung.

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 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), 2)

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>
(keine)		

Sofern im Studentext 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 Meinungsaussagen 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) 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