

OIM plc

Stärken und Chancen

- **Spektakulärer Deal:** Die Tochter MySparta plant den Erwerb von 77 Prozent der chinesischen Vermarktungsrechte des erfolgreichen Energy Drinks Mad Croc, außerdem soll die Firma mit 30,8 Prozent am Ergebnis des indischen Mad-Croc-Ablegers beteiligt werden. Im Gegenzug wird der Getränkeproduzent 35 Prozent von MySparta übernehmen. Neben einem Buchgewinn im laufenden Jahr verspricht der Deal langfristig hohe Beteiligungserträge.
- **Profitabilität steigt:** Zusammen mit dem Gewinn aus dem bestehenden Geschäft erwarten wir nun für 2011 einen Überschuss von 2,1 Mio. Euro.
- **Bondplatzierung:** Mit der Platzierung eines Zero-bonds im Volumen von 50 Mio. Euro soll der Finanzierungsspielraum für die weitere Expansion geschaffen werden. Der Verkaufsstart der ersten Tranche in Höhe von 12,5 Mio. Euro dürfte noch im November erfolgen.

Schwächen und Risiken

- **Marktunsicherheit:** Der Geschäftserfolg von Investmentholdings hängt maßgeblich von der Kapitalmarktentwicklung ab.
- **Geringe Diversifikation:** OIM setzt auf wenige Großinvestments, dies korrespondiert mit einem hohen Verlustrisiko bei einzelnen Fehlschlägen.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e*	2012e*		
Umsatz (Mio. Euro)	38,2	39,7	41,6	42,9	CAGR Umsatz 09-12 (e)	4,0%
Umsatzwachstum	1,0%	3,9%	5,0%	3,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	31,0%
EBIT (Mio. Euro)	1,4	1,0	2,6	3,2	CAGR EpS 09-12 (e)	103,4%
EBIT-Marge	3,7%	2,5%	6,2%	7,5%		
EpS	0,02	0,01	0,12	0,15	Enterprise Value (Mio. Euro)	29,7
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,02	0,04	Buchwert (Mio. Euro)	6,5
KUV	0,73	0,71	0,67	0,65	EV / Umsatz 11 (e)	0,7
KGV	91,5	274,6	13,4	10,9	EV / EBIT 11 (e)	11,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,2%	2,4%	Kurs / Buchwert	4,3

*nur operative Entwicklung ohne größere Akquisitionen von G. Fleischhauer

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel

2,74 Euro

Aktueller Kurs

1,64 Euro (Euronext)



Kurshistorie (Euronext)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,75	1,77	2,50
Tief (Euro)	1,26	0,51	0,50
Performance	-1,80%	+192,86%	-32,79%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	74.582	49.005	32.754

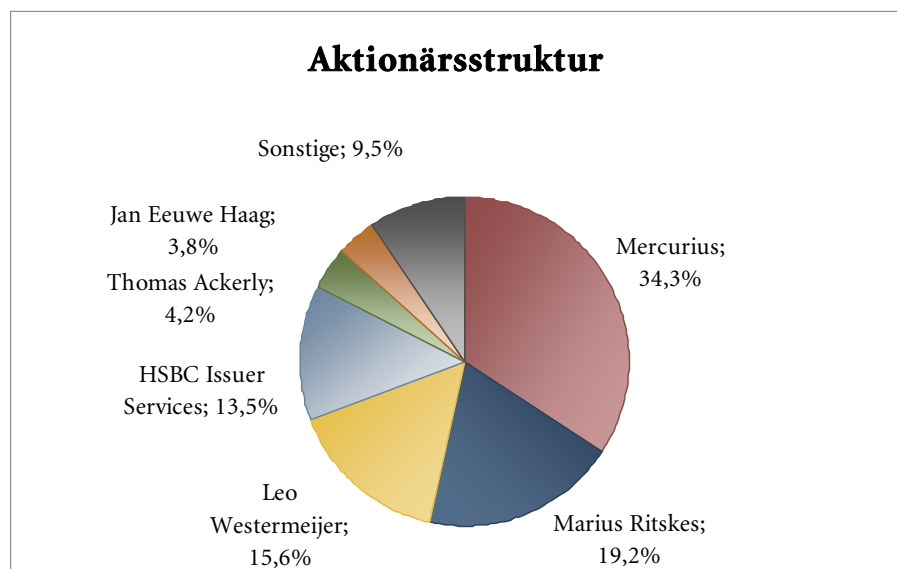
Stammdaten

ISIN / WKN	GB00B063YS85 / A0Q769
Branche	Investmentholding
Sitz der Gesellschaft	Warwickshire / UK
Internet	www.oim plc.com
Ausstehende Aktien	17,08 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2010
Marktsegment	Open Market / Euronext
Marktkapitalisierung	28,0 Mio. Euro
Free Float	<10 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

Finanzholding mit bewegter Geschichte

Die Finanzholding Opportunity Investment Management Plc. (OIM) ist im Jahr 2004 aus dem börsennotierten Konglomerat Algo Vision hervorgegangen, das sich zuvor mit einer akquisitionsgetriebenen Wachstumsstrategie übernommen hatte. Nach umfangreichen Beteiligungsverkäufen und unter neuer Führung des heutigen CEOs und Großaktionärs Marius Ritskes (seit November 2007 im Amt) hat sich das Unternehmen zunächst auf die Weiterentwicklung der Kernbeteiligung, des Technologiedienstleisters G. Fleischhauer, konzentriert. Nach einem vorübergehenden Delisting wird die Aktie seit 2010 wieder an der Euronext gehandelt. Der Freefloat im engeren Sinne beträgt aktuell rund 10 Prozent, die folgende Darstellung zeigt einen Überblick zur derzeitigen Aktionärsstruktur.



Quelle: Unternehmen

Etablierter Technologiedienstleister als tragende Säule

Die wichtigste Beteiligung stellt aktuell immer noch die G. Fleischhauer Ingenieur-Büro GmbH & Co. KG dar, an der OIM einen Anteil von 95,9 Prozent hält. Das bereits im 19. Jahrhundert gegründete Traditionsunternehmen bietet Gebäudetechniklösungen für die Bereiche Sicherheit, IT, Mediennutzung und Elektrotechnik an und hat damit im letzten Jahr fast 40 Mio. Euro umgesetzt. Zu den Kunden zählen u.a. so renommierte Adressen wie Volkswagen, TUI, Deutsche Bahn oder die Deutsche Messe. Der Unternehmenssitz ist Hannover, darüber hinaus unterhält G. Fleischhauer elf weitere Niederlassungen, vor allem in Norddeutschland.

Zusammenarbeit mit MadCroc

Bereits seit dem Jahr 2003 ist OIM auch an dem Börsenmantel MySparta AG beteiligt – aktuell mit 84,3 Prozent. Wegen der erforderlichen Restrukturierung der Holding selbst sowie der Tochter G. Fleischhauer wurden hier bislang noch

keine operativen Aktivitäten entfaltet – was sich aber gerade ändert. Am Freitag hat das Unternehmen mit Energy Brands Ltd. und Voyage Ventures Ltd., die zur Firmengruppe rund um den erfolgreichen Energy Drink Mad Croc gehören, einen Letter of Intent unterzeichnet, der den Kauf von 77 Prozent der chinesischen Vermarktungsrechte und eine Ergebnisbeteiligung von 30,8 Prozent am indischen Mad-Croc-Ableger vorsieht. Auf dem Subkontinent ist der Vermarktungsstart bereits im Sommer erfolgt, aktuell liegen nach Unternehmensangaben Vorbestellungen für 11 Mio. Dosen vor. Im Gegenzug erhält der Inhaber der Partnerfirmen 35 Prozent an MySparta, so dass der Anteil von OIM auf 49,3 Prozent absinkt. Da die Beteiligung in der OIM-Bilanz bisher voll abgeschrieben ist, wird diese Transaktion am Jahresende wegen der Bewertung der verbliebenen 49,3 Prozent zum Marktwert voraussichtlich zu einem einmaligen Buchgewinn führen.

Finanzdienstleistungen als weiterer Schwerpunkt anvisiert

Darüber hinaus plant das OIM-Management, ein weiteres Standbein im Bereich Finanzdienstleistungen zu etablieren. Dank seiner über 30-jährigen Erfahrung in der Investmentbranche verfügt CEO Marius Ritskes über eine ausgewiesene Kompetenz auf diesem Gebiet, die im Rahmen einer neuen Beteiligung genutzt werden könnte. Um eine Konsolidierung der Aktivitäten zu vermeiden, soll sich ein derartiges Engagement – ebenso wie bei MySparta – auf eine Minderheitsposition beschränken.

Markt und Strategie

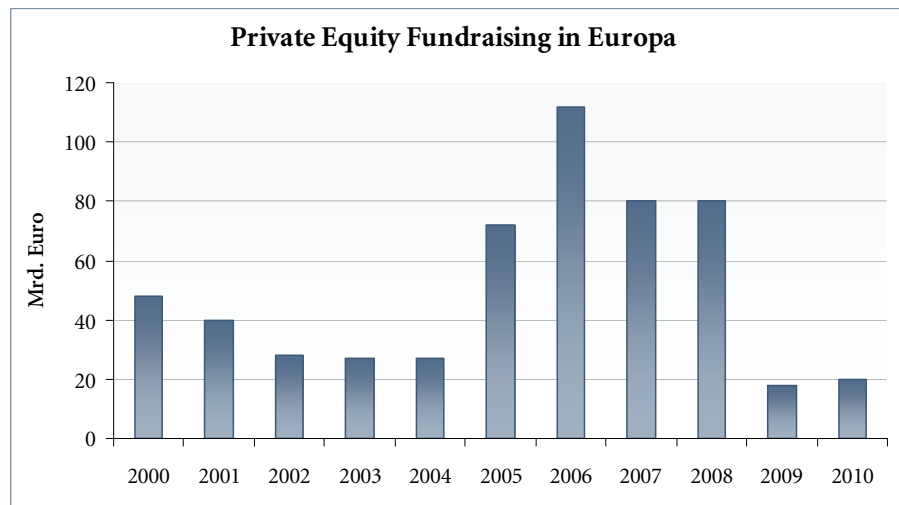
Profitable Minderheitsbeteiligungen im Fokus

CEO Ritskes sieht, auch auf Basis der eigenen Expertise, das Kerngeschäft von OIM in der Identifizierung profitabler Unternehmen, an denen sich die Gesellschaft beteiligen kann und denen sie im Anschluss den Weg an die Börse ebnet. Dabei strebt die Investmentholding nur signifikante Minderheitspositionen an, bei denen die bisherigen Eigner federführend engagiert bleiben. Diese Kombination dürfte für zahlreiche potenzielle Akquisitionskandidaten ebenso attraktiv wirken wie der Finanzierungsspielraum, den der Einstieg von OIM ihnen eröffnet. Zur Umsetzung des Börsengangs sieht OIM die eigene Stärke in der Nutzung von Börsenmänteln, mit denen ein Going Public relativ kostengünstig umsetzbar ist und deren Nutzung eine im Vergleich mit der reinen Listing-Aufnahme relativ hohe Streuung der Anteile ermöglicht.

Kapitalmarktentwicklung zentrale Determinante

Eine ertragreiche Entwicklung dieses Geschäfts ist grundsätzlich auf ein freundliches Kapitalmarktumfeld angewiesen, da nur dann an der Börse angemessene Preise für ein Unternehmen erzielt werden können. Allerdings ist die OIM-Methode hinsichtlich der aktuellen Börsenverfassung weniger sensitiv als etwa ein IPO. Es muss dabei nämlich kein frisches Geld bei den Anlegern eingesammelt werden, stattdessen erfolgt die Einbringung in der Regel über eine Sachein-

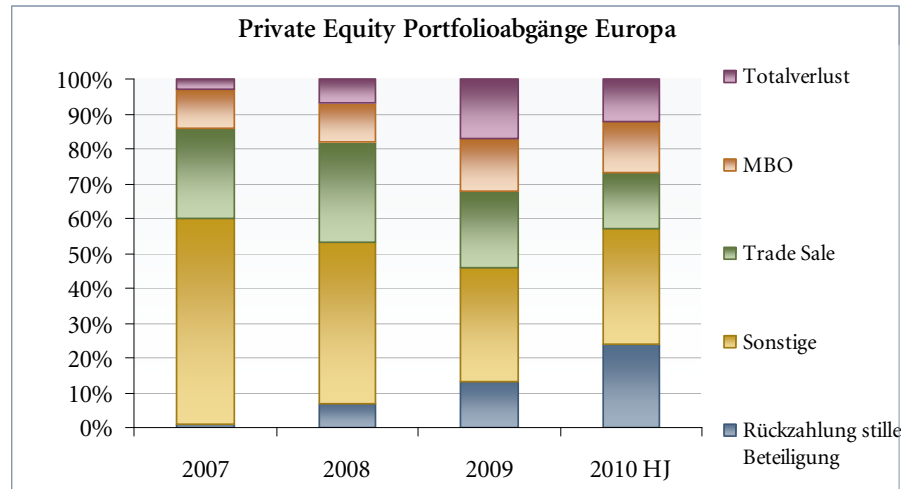
lage auf Basis eines Bewertungsgutachtens. Da dieses aber nicht unabhängig von den an der Börse erzielbaren Preisen (etwa für vergleichbare Unternehmen) ist, stellt die Kapitalmarktverfassung zumindest mittelbar auch im OIM-Modell eine zentrale Determinante dar. Diese Abhängigkeit gilt auch für die eigene Mittelakquise, wie die nachfolgende Grafik veranschaulicht. Sie zeigt das Fundraising der europäischen Private Equity-Branche, der wir OIM zurechnen, zwischen den Jahren 2000 und 2010. Wie unschwer zu erkennen ist, führte der Crash 2008 zu einem dramatischen Rückgang des Mittelaufkommens, das sich bis 2010 nur moderat erholt hat.



Quelle: EVCA

Totalausfälle mit Peak in 2009

Auch im Bezug auf die Investmenterfolge hat sich die Bilanz der Branche zwischenzeitlich deutlich eingetrübt (siehe folgende Übersicht). Noch im Jahr 2007 waren lediglich 3 Prozent der Desinvestitionen auf Totalausfälle zurückzuführen, im Jahr 2009 waren es hingegen schon 17 Prozent. Seitdem hat sich das Bild kontinuierlich gebessert. Ob das allerdings auch für die nächsten Jahre gilt, scheint aktuell sehr unsicher. Denn der Aufwärtstrend am Kapitalmarkt hat im August 2011 abrupt und radikal geendet, was sich in der Regel mit einer gewissen Zeitverzögerung auch in den Transaktionen der Private-Equity-Branche niederschlägt.



Quelle: EVCA

Zwei Maßnahmen zur Risikoreduktion

OIM grenzt das branchenimmanente Risiko von Fehlinvestitionen vor allem durch eine Beschränkung auf wenige Transaktionen ein, die intensiv gesichtet werden und an denen eine substantielle Minderheitsbeteiligung gehalten wird. Auch die Einbindung der Alteigentümer nach der Übernahme soll die Gefahr senken, dass die Akquiseobjekte nicht ausreichend werthaltig sind. Die Kehrseite dieser Anlagestrategie ist allerdings ein geringer Diversifikationsgrad des Portfolios.

Geschäftsentwicklung

Sanierung und Restrukturierung abgeschlossen

Die G. Fleischhauer-Gruppe wurde bereits im Jahr 2000 übernommen (noch von Algo Vision), aufgrund zahlreicher Fehlentscheidungen des damaligen Managements geriet der Konzern aber in den Folgejahren in eine existenzgefährdende Krise – ablesbar an dem negativen Eigenkapital in Höhe von 7 Mio. Euro im Jahr 2007. Infolgedessen übernahm Großaktionär Marius Ritskes das Ruder und leitete eine umfangreiche Sanierung ein. Ein Kernelement war dabei die Umwandlung eines Gesellschafterdarlehens in Höhe von 10 Mio. Euro in Eigenkapital, mit der die Verbindlichkeiten der Gruppe in etwa halbiert wurden. Die erzielten Verbesserungen in der Finanzierungsstruktur machten sich auch in der Entwicklung des Finanzergebnisses bemerkbar, das sich zwischen 2007 und 2009 von -1,07 auf -0,31 Mio. Euro verbesserte. Darüber hinaus wurde auch G. Fleischhauer restrukturiert und neu ausgerichtet, was sich positiv in der Geschäftsentwicklung bemerkbar machte. Sogar im Krisenjahr 2009 konnte OIM dank der operativen Erfolge der Tochter den Umsatz von 37,8 auf 38,2 Mio. Euro steigern und einen Gewinn von 0,9 Mio. Euro erzielen – eine beeindruckende Leistung.

Geschäftszahlen	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010
Umsatz	37,79	38,16	39,66
Rohhertrag	14,98	15,01	15,67
EBIT	2,41	1,42	1,01
Jahresergebnis	1,71	0,92	0,40

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Gewinnsprung im ersten Halbjahr 2011

Damit war die Grundlage gelegt für eine weitere Verbesserung der Konzernprofitabilität in einem wieder freundlicheren wirtschaftlichen Umfeld. Nachdem noch im Jahr 2010 der Margendruck im Kerngeschäft, höhere Steuerzahlungen und die Kosten des Listings an der Euronext bei einem Umsatzanstieg von 4 Prozent auf 39,7 Mio. Euro einen Gewinnrückgang von 0,8 auf 0,4 Mio. Euro verursacht hatten, brachte das erste Halbjahr 2011 hohe Gewinnzuwächse. Das EBIT erhöhte sich nach Unternehmensangaben um 23 Prozent auf 0,97 Mio. Euro, der Nettogewinn konnte währenddessen sogar um 44 Prozent auf 0,75 Mio. Euro gesteigert werden.

Bondplatzierung zur Finanzierung der Expansion

Nach der erfolgreichen Restrukturierung kann das Management nun auch verstärkt das externe Wachstum forcieren. Auch hierbei wird G. Fleischhauer eine wichtige Rolle spielen. Durch die Akquisition kleinerer Konkurrenten sollen die Hannoveraner, die derzeit vor allem in Norddeutschland stark vertreten sind, ihre Marktstellung auch im Süden des Landes ausbauen. Mittelfristig wird ein Umsatz von 100 Mio. Euro anvisiert, der vor allem im Overhead noch erhebliche Kostendegressionseffekte ermöglichen würde. Darüber hinaus strebt CEO Ritskes eine Diversifikation des OIM-Portfolios durch den Kauf attraktiver Gesellschaften an, hier befindet sich neben dem Mad-Croc-Deal noch ein weiteres Projekt auf der Zielgeraden. Zur Finanzierung dieser Aktivitäten hat das Unternehmen für Mitte November die Platzierung eines Zerobonds anvisiert. Das Papier ist mit einem Kupon von 8,25 Prozent und einer Laufzeit von sechs Jahren ausgestattet. In einer ersten Tranche sollen noch im laufenden Jahr 12,5 Mio. Euro des geplanten Gesamtvolumens von 50 Mio. Euro platziert werden, die mit den Anteilen an G. Fleischhauer besichert werden.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 9,9 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (gemittelte Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und

eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen der sehr geringen Korrelation der OIM-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Die mit Abstand wichtigste Beteiligung der Gesellschaft, der Technologiedienstleister G. Fleischhauer, operiert in einem sehr wettbewerbsintensiven Markt, in dem die Erträge wegen hoher Fixkosten stark mit der Kapazitätsauslastung schwanken. Darüber hinaus wird OIM in naher Zukunft über Akquisitionen in neue Geschäftsbereiche einsteigen, die bislang noch nicht zu den Kernaktivitäten der Gruppe zählen. Daher sehen wir ein in Relation zum Marktportfolio überdurchschnittliches Risiko und taxieren das Beta auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent.

**Stabiles organisches
Wachstum**

Hinsichtlich der Umsatz- und Gewinnperspektiven von G. Fleischhauer sind wir trotz der makroökonomischen Turbulenzen optimistisch gestimmt. Die Gesellschaft hat bereits bewiesen, dass sie seit der Restrukturierung auch unter widrigen Bedingungen profitabel arbeiten kann. Zudem halten wir die Expansionspläne, die eine sukzessive Ausdehnung nach Süddeutschland vorsehen, für plausibel und umsetzbar. Daher rechnen wir mit einer stetigen – moderaten – Umsatzsteigerung in den nächsten Jahren.

**Gewinn dürfte überproportional
steigen**

Der Gewinn der Gruppe dürfte dabei überproportional steigen – als Ergebnis der Aktivitäten im Beteiligungsgeschäft. Da hier nur Minderheitsbeteiligungen angestrebt werden, erfolgt keine Konsolidierung, aber die Erträge fließen über das Beteiligungsergebnis in den Gewinn. Die Mad-Croc-Pläne für die Tochter MySparta stufen wir als verheißungsvollen Start ein, den wir durch eine deutliche Anhebung unserer Gewinnschätzung in Relation zur unserer Kurzanalyse vom 28. September berücksichtigt haben. Wir rechnen nun im laufenden Jahr zunächst mit einem Überschuss von 2,1 Mio. Euro, auch als Resultat eines Buchgewinns wegen der Neubewertung der MySparta-Anteile. Ab der nächsten Periode sollte die Expansion des Mad-Croc-Geschäfts für einen kontinuierlich steigenden Gewinnbeitrag und damit für einen Anstieg der Rendite von zunächst 6,0 Prozent auf einen Zielwert von 8,0 Prozent (bislang 5,0 Prozent) sorgen. Die folgende Tabelle zeigt den von uns unterstellten Geschäftsverlauf der OIM-Gruppe in den nächsten acht Jahren.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse (Mio. Euro)	41,6	42,9	45,0	47,3	49,2	50,7	51,7	52,7
Erlöswachstum		3,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	5,0%	6,0%	7,0%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Gewinn (Mio. Euro)	2,08	2,57	3,15	3,55	3,93	4,05	4,13	4,22
Gewinnwachstum	1982%	23,6%	22,5%	12,5%	10,9%	3,0%	2,0%	2,0%

**Fairer Wert 2,74 Euro je
Aktie**

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir unverändert ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2,0 Prozent. Aus dieser Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 46,7 Mio. Euro respektive 2,74 Euro je Aktie. Trotz der hervorragenden Performance der Aktie in den letzten Monaten ergibt sich damit ein weiteres Kurspotenzial von 67 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Welche Auswirkungen eine Variation der Parameter „ewiges Wachstum“ und „Diskontierungszins“ auf den fairen Aktienwert hätte, zeigt die nachfolgende Tabelle. Auch bei restriktiveren Annahmen liegt der Zielkurs deutlich über dem aktuellen Wert, im ungünstigsten Fall (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, Diskontierungszins 10,9 Prozent) beträgt das Kurspotenzial immer noch 39 Prozent.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,9%	2,87 EUR	2,99 EUR	3,13 EUR	3,30 EUR	3,49 EUR
	9,4%	2,69 EUR	2,80 EUR	2,92 EUR	3,06 EUR	3,22 EUR
	9,9%	2,54 EUR	2,63 EUR	2,74 EUR	2,85 EUR	2,99 EUR
	10,4%	2,40 EUR	2,48 EUR	2,57 EUR	2,67 EUR	2,79 EUR
	10,9%	2,28 EUR	2,35 EUR	2,43 EUR	2,51 EUR	2,61 EUR

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Die Aktie von OIM ist in den letzten beiden Monaten am Markt – trotz schwieriger Rahmenbedingungen – entdeckt worden und hat seit unserer Empfehlung am 28. September bereits um mehr als 40 Prozent zugelegt. Durch die hohe Gewinndynamik bei der Tochter G. Fleischhauer sehen wir die Performance operativ gut untermauert. Das weitere Potenzial resultiert nun aus den Plänen im Beteiligungsbereich. Mit dem anteiligen Erwerb der China-Lizenz für den erfolgreichen Energy-Drink Mad Croc und einer Gewinnbeteiligung am Indiengeschäft als Basis für den Geschäftsausbau der Tochter MySparta ist der Start verheißungsvoll ausgefallen. Wir haben daher unsere Gewinnsschätzungen angehoben und sehen den fairen Wert nun bei 2,74 Euro je Aktie. OIM bleibt vor diesem Hintergrund ein spekulativer Kauf.

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 ein Newsflash, 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>
28.09.2011	1,186 Euro	Spekulativ 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. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinste 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) 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