

Shanghai Fairtrade AG

Stärken und Chancen

- *Bewährtes Geschäftsmodell:* Das in Zürich ansässige Unternehmen setzt als Ausgründung einer seit 20 Jahren tätigen Handelsgesellschaft deren China-Aktivitäten fort und kann daher trotz der – formal – kurzen Historie auf einen umfassenden Erfahrungsschatz zurückgreifen. Im letzten Jahr wurden so bereits über 4 Mio. Euro umgesetzt und eine Nettomarge von mehr als 8 Prozent verdient.
- *Dynamischer Markt:* Der adressierte Markt ist in den letzten Jahren deutlich zweistellig gewachsen, eine nachhaltige Verlangsamung des Warenaustauschs zwischen China und Europa ist trotz der derzeitigen wirtschaftlichen Turbulenzen nicht zu erwarten.
- *Neue Projekte sorgen für Phantasie:* Für das nächste Jahr stellt das Management eine dramatische Beschleunigung in Aussicht, die vor allem mit dem Anlaufen des europaweiten Vertriebs von Sanddorn-Produkten aus China begründet wird.
- *Aktie mit Potenzial:* Auf Basis dieses Projekts sehen wir selbst bei vorsichtigen Annahmen einen fairen Wert von 1,71 Euro je Aktie.

Schwächen und Risiken

- *Abhängigkeit von Schlüsselpersonen:* Das Geschäftskonzept beruht im hohen Maße auf dem Know-how und den Kontakten von wenigen Personen.
- *Wichtigstes Projekt noch im frühen Stadium:* Das Sanddorn-Projekt, das unter anderem den Bau einer eigenen Fertigungsstätte umfasst, befindet sich in der Anlaufphase und muss noch teilweise finanziert werden.

Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs

0,82 Euro

Stammdaten

ISIN	CH0045894539
Branche	Handel
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.shanghai-fairtrade.com
Ausstehende Aktien	10,0 Mio. Stück
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	8,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 20%

Kursentwicklung (Währung)



Quelle: Market Maker

Hoch-Tief (1 Monat)	1,01 Euro / 0,82 Euro
Performance (1 Monat)	-18,0 %
Ø-Umsatz (5 Tage)	ca. 600 Euro pro Tag

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006*	2007*	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	2,6	4,1	7,0	22,4
EpS (EUR)**	0,02	0,03	0,05	0,10
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	-	-
KUV	3,13	2,01	1,17	0,37
KGV	48,2	24,8	18,0	8,1
Dividendenrendite	-	-	-	-

* Als-Ob-Betrachtung; **Basis 10,0 Mio. Aktien

Unternehmensprofil

Junge Gesellschaft mit langer Vorgeschichte

Bei Shanghai Fairtrade handelt es sich um eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht, die seit Mai dieses Jahres als Ausgründung einer seit 20 Jahren tätigen Handelsgesellschaft deren gesamtes China-Geschäft übernommen hat. Geführt wird das Unternehmen vom Alleinvorstand Hero Eden, der gleichzeitig mit 80 Prozent an der Gesellschaft beteiligt ist. Shanghai Fairtrade, das neben dem Hauptsitz in Zürich eine Niederlassung in Shanghai sowie Repräsentanzen in weiteren chinesischen Städten unterhält, ist seit dem 29. September im Freiverkehr der Frankfurter Börse gelistet.

Konzentration auf China-Handel

Das Kerngeschäft des Börseneulings besteht aus dem Handel zwischen Europa und China, wobei der Export ins Reich der Mitte aktuell für rund 70 Prozent der Umsätze verantwortlich ist. Hier liegt der inhaltliche Schwerpunkt auf Maschinen und technischen Anlagen. Beispielsweise wird die chinesische pharmazeutisch-chemische Industrie mit europäischer Prozesstechnik beliefert, aber auch Anlagen für die dortige Kfz-Zulieferbranche sowie Umwelttechnik für Industrie und Kommunen gehören zum Angebotsspektrum dazu. Demgegenüber umfassen die Importe aus Fernost u.a. Lieferungen von Schiffskomponenten für die Werftindustrie, Vorprodukte für die Elektronikbranche sowie Autokühler. Das Unternehmen betont allerdings, dass es nicht auf diese Bereiche beschränkt ist, und dass es grundsätzlich auch die Ein- oder Ausfuhr von vielen anderen Erzeugnissen vermitteln und koordinieren kann. Die Liste der möglichen Projekte – die sich zum Teil schon in einem fortgeschrittenen Stadium befinden – erstreckt sich von europäischem Käse, über Nahrungsergänzungsprodukte bis hin zu Pflanzenölpresen und Straßenbauausstattung.

Kontaktnetzwerk als zentrales Asset

Entscheidend für das Geschäftskonzept ist somit weniger branchenspezifisches Know-how als ein breites, vom Vorstand Eden in über zehn Jahren aufgebautes Kontaktnetzwerk in China, ohne das der Marktzugang für ausländische Anbieter sehr schwierig ist. Insgesamt ist Shanghai Fairtrade (bzw. die Vorgängergesellschaft) bereits seit einer Dekade vor Ort aktiv und hat in dieser Zeit Verbindungen zu einer Vielzahl von Händlern, Politikern und staatlichen Funktionsträgern geknüpft. Beispielsweise fungiert das Unternehmen seit acht Jahren als chinesische Alleinvertretung eines bedeutenden Schweizer Herstellers von Mess- und Prüftechnik, wodurch inzwischen Reputation als ein zuverlässiger Geschäftspartner aufgebaut werden konnte. Dementsprechend ist das Netzwerk nicht nur behilflich, um eigene Projekte voranzubringen, es dient nach Aussage von Vorstand Eden inzwischen zunehmend selbst als Akquisekanal, über den nahezu täglich Ideen und Vorschläge an das Unternehmen herangetragen werden. Das für die Abwicklung einzelner Projekte erforderliche branchenspezifische technische und marktbezogene Know-how sichert sich Shanghai Fairtrade hingegen über die Auswahl geeigneter Mitarbeiter vor Ort. Eine zentrale Stellung kommt

hierbei dem Leiter der Niederlassung Shanghai, Yaonan Shen, zu, der als Ingenieur über viele Jahre für europäisch-chinesische Joint-Ventures tätig gewesen ist. Unter anderem hat er auch an der Umsetzung von Stahlwerksverkäufen aus Deutschland mitgewirkt, die hierzulande demontiert und im Reich der Mitte wieder aufgebaut wurden.

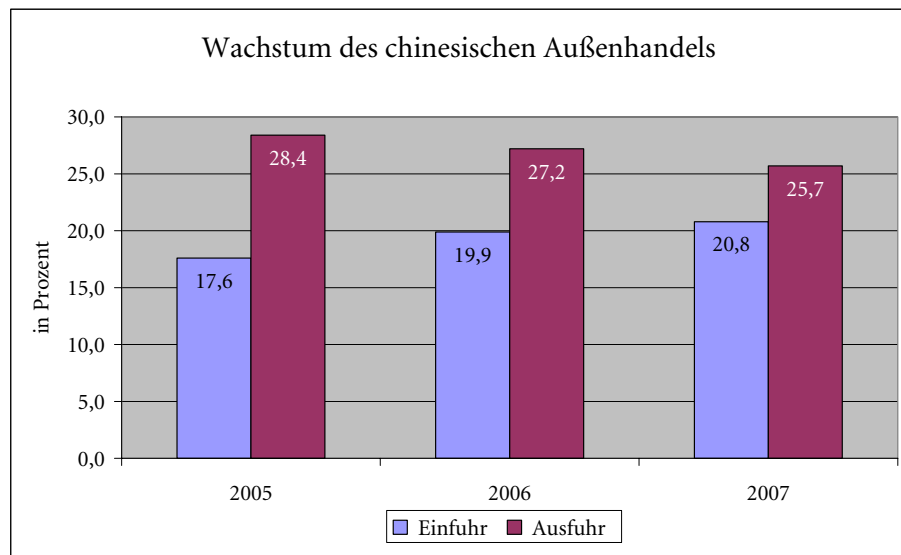
Referenzen

Dank dieser Aufstellung gehören inzwischen mehrere namhafte Unternehmen zu den Kunden von Shanghai Fairtrade. Dazu zählen etwa die chinesischen Töchter von Sinopec, Bayer und BASF, die mit thermischen Anlagen der Will & Hahnenstein GmbH aus Herdorf versorgt werden. Aber auch die Kfz-Zulieferer Delphi Packard Electric, Wago Electronics, Vishay und Leoni (China) stehen auf der Kundenliste, ebenso wie bedeutende deutsche Werften, die über Shanghai Fairtrade Schiffskomponenten aus China beziehen. Schließlich verantwortet das Unternehmen den Europa-Alleinvertrieb für Autokühler und Ölkühler von Ningbo Auto Parts.

Markt und Strategie

China-Handel mit rasantem Wachstum

Mit der Konzentration auf den China-Handel hat sich Shanghai Fairtrade auf einen der derzeit dynamischsten Sektoren der Weltwirtschaft spezialisiert. Wie im globalen Maßstab auch, in dem die Zunahme des Warenaustauschs in den letzten Jahren das BIP-Wachstum klar übertroffen hat, legen die Ein- und Ausfuhr Chinas deutlich stärker als die Wirtschaftsleistung zu.



Quelle: bfai

Technologie mit großem Anteil

Während das chinesische BIP in den letzten drei Jahren mit Raten zwischen 10,4 und 11,4 Prozent expandierte, wuchsen die Ein- und Ausfuhren mit bis zu 20 resp. 30 Prozent (siehe Grafik). Infolgedessen führte das Land im letzten Jahr bereits Güter im Wert von 955 Mrd. US-Dollar ein, die Exporte summierten sich sogar auf 1,2 Bio. US-Dollar. Einen hohen Anteil hieran haben Elektronikprodukte, die 2006 knapp ein Viertel aller Importe und fast 30 Prozent der Exporte ausmachten. Aber auch die für Shanghai Fairtrade besonders wichtigen Bereiche Maschinen (9,7 Prozent aller Einfuhren) sowie Mess- und Regeltechnik (6,1 Prozent) spielen eine beträchtliche Rolle.

Europa als wichtiger Handelspartner

Ein großer Teil dieses riesigen und rasch wachsenden Volumens wird mit Europa umgesetzt, das sowohl als Abnehmer chinesischer Waren (Anteil 20,1 Prozent) als auch als Lieferant (11,6 Prozent) noch vor den USA liegt. Und der Handel zwischen China und der EU legt weiterhin dynamisch zu, wenn auch – im Vergleich mit anderen Partnern Chinas – unterdurchschnittlich. Doch immerhin wuchsen die chinesischen Exporte nach Europa in den letzten drei Jahren zwischen 18,6 und 24,6 Prozent, die Einkäufe in der Alten Welt erhöhten sich in dieser Zeit um rund 14 Prozent p.a. Dementsprechend hat sich das europäische Defizit im China-Handel zwischen 2005 und 2007 von 108,5 auf 159,3 Mrd. Euro ausgeweitet (siehe Tabelle).

(Mrd. EUR)	2005	Änderung	2006	Änderung	2007	Änderung
Einfuhr	160,4	24,6 %	194,8	21,5 %	231	18,6 %
Ausfuhr	51,9	7,2 %	63,8	23,0 %	71,7	12,4 %
Saldo	-108,5		-131		-159,3	

EU-Handel mit China; Quelle: bfai

Fehlende Marktkennntnis als Barriere

Trotz dieser beeindruckenden Zuwächse gibt es auf beiden Seiten immer noch eine Vielzahl von Unternehmen, die die sich aus dem Handel bietenden Vertriebs- und/oder Einkaufschancen ungenutzt verstreichen lassen. Denn aufgrund von großen kulturellen Unterschieden, den häufig wechselnden Vorschriften, den Qualitätsproblemen und der nach wie vor entscheidenden Rolle von politischen Mandatsträgern gilt China für ausländische Unternehmen als eine der schwierigsten Wirtschaftsregionen der Welt. Ein prominentes Beispiel für eine Kapitulation vor diesen Herausforderungen ist die Parfümeriekette Douglas, die erst kürzlich den geplanten Einstieg abgeblasen hat. Hinzu kommt die schiere Größe des Marktes und – daraus resultierend – die Unübersichtlichkeit hinsichtlich der relevanten Akteure. So zählt beispielsweise allein der chinesische Automobilbau über 100 zum Teil sehr kleine Anbieter sowie knapp 2.000 Kfz-Zulieferer. Andere Schätzungen (China Automotive Review) sehen die Zahl der Letzteren sogar eher bei 4.700.

Präsenz und Kontakte als Wettbewerbsvorteil

In diesem Umfeld bietet Shanghai Fairtrade etablierte Kontakt- und Vertriebskanäle, mit denen europäische Anbieter Zugang zu den richtigen Ansprechpartnern in Wirtschaft, Politik und Verwaltung bekommen. Hierbei legt die Gesellschaft einen hohen Wert auf eine entsprechende Ingenieurausbildung ihrer Mitarbeiter, ohne die der Vertrieb von technischen Anlagen heutzutage kaum möglich ist. Auf dieser Basis ist es dem Unternehmen bereits mehrfach gelungen, europäische Mittelständler für einen gemeinsamen Schritt nach China zu gewinnen. Neben dem Handel auf eigene Rechnung soll der Vorteil des weitreichenden Kontaktnetzwerks und der fundierten Kenntnis des chinesischen Marktes künftig auch im Rahmen von Beratungsdienstleistungen vermarktet werden. Hier würde die Gesellschaft lediglich die Kontakte vermitteln und den Ablauf koordinieren und dafür eine entsprechende Gebühr vereinnahmen. Darüber hinaus wird das Netzwerk zunehmend in die umgekehrte Richtung genutzt, indem chinesische Anbieter auf Shanghai Fairtrade zugehen und um Unterstützung für den Markteintritt in Europa nachfragen. Auch hier kann die Gesellschaft auf einen riesigen Erfahrungsschatz zurückgreifen, der nicht zuletzt auf der inzwischen 40-jährigen Tätigkeit des Vorstands als Händler basiert.

Vorstoß in eine neue Dimension

Ebenfalls aus den bisherigen Tätigkeiten erwachsen ist das größte aktuelle Projekt von Shanghai Fairtrade, mit dem sowohl die eigene Wertschöpfung um die Produktion erweitert als auch die Erlösbasis in eine neue Dimension katapultiert werden soll. Es handelt sich hierbei um die Herstellung von Nahrungsergänzungsmitteln auf Basis von Sanddorn. Die ursprünglich aus Nepal stammende und in China auf einer Anbaufläche von über einer Mio. Hektar angebaute Pflanze gilt als sehr öl- und vitaminhaltig und wird zunehmend in der Medizin, Kosmetik sowie der Lebensmittelproduktion eingesetzt. Einer der größten chinesischen Hersteller von Sanddornprodukten und pflanzlichen Extrakten ist General Health aus Tibet, das jährlich rund 15.000 Tonnen des Roherzeugnisses verarbeitet und seine Fabrikate inzwischen mit der Zulassung der amerikanischen Behörden in den USA vertreibt. Im Rahmen einer Kooperation soll Shanghai Fairtrade ab dem nächsten Jahr den europäischen Markt bearbeiten, darüber hinaus wollen die Partner zusammen ein Werk für sanddornbasierte Nahrungsergänzungsmittel aufbauen und betreiben.

Geschäftsentwicklung

Dynamisches und profitables Wachstum

Da Shanghai Fairtrade in der heutigen Form erst seit Mai 2008 existiert, gibt es naturgemäß noch keine geprüften Abschlüsse, anhand derer man die vergangene Geschäftsentwicklung nachvollziehen könnte. Als Abhilfe hat die Gesellschaft aber in dem anlässlich der Notizaufnahme veröffentlichten Exposé Als-ob-Zahlen vorgelegt, mit denen sich das Geschäft bis 2006 zurückverfolgen lässt. Demnach wurden die Umsätze letztes Jahr um 55 Prozent auf 4,1 Mio. Euro

gesteigert, der Gewinn wurde sogar nahezu verdoppelt, auf 0,3 Mio. Euro. Damit hat das China-Geschäft der Vorgänger-Gesellschaft vor der Ausgründung eine Nettomarge von über 8 Prozent abgeworfen.

	2006	2007	Änderung
Umsatz (Mio. EUR)	2,62	4,08	55,6%
Rohertrag (Mio. EUR)	0,46	0,59	29,8%
Rohmarge	17,4%	14,5%	
Jahresüberschuss (Mio. EUR)	0,17	0,33	97,0%
Nettomarge	6,4%	8,2%	

Als-ob-Geschäftsentwicklung von Shanghai Fairtrade; Quelle: Unternehmensangaben

Weiteres Wachstum für 2008 in Aussicht gestellt

Für das laufende Jahr wurde in dem Expose ein weiterer Anstieg auf 5 Mio. Euro (+22,5 Prozent) prognostiziert, bei einer erneuten Verdoppelung des Gewinns. Angesichts der in der Zwischenzeit kommunizierten Auftragslage, die u.a. eine größere Bestellung zur Lieferung von Straßenbauzubehör nach Europa umfasst, dürfte diese Prognose inzwischen eher zu niedrig gefasst sein.

Deutliche Ausweitung durch Sanddorn-projekt

Dies gilt auch für die nächsten Jahre, in denen die Realisierung des zuletzt immer konkreter werdenden Sanddorn-Vorhabens eine Vervielfachung des Umsatzvolumens ermöglichen sollte. Hierzu wird Shanghai Fairtrade im ersten Schritt moderne europäische Ölpresen für einen niedrigen siebenstelligen Betrag nach Tibet liefern, um damit die Effizienz und die Qualität der dort stattfindenden Produktion vom kaltgepresstem Sanddornöl zu erhöhen. Hierdurch sowie durch den Europa-Vertrieb der Endprodukte könnte die Gesellschaft nächstes Jahr deutlich über 20 Mio. Euro Erlösen. Ein wichtiges Element des Projekts stellt die bereits im Bau befindliche Fabrik für sanddornbasierte Nahrungsergänzungsmittel dar, an der Shanghai Fairtrade mit knapp unter 50 Prozent beteiligt sein wird. Für die Aufbringung der hierzu noch erforderlichen Investitionsmittel ist in den nächsten Monaten mit entsprechenden Kapitalmaßnahmen zu rechnen.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 11,7 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,2 Prozent (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 den

Betafaktor wegen der kurzen Börsenhistorie der Shanghai Fairtrade-Aktie nicht aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren und sehen einen signifikanten Risikoaufschlag gegenüber dem Marktportfolio als gerechtfertigt an. Hierfür bestehen mehrere Ursachen: Zum einen handelt es sich beim Handel mit technischer Ausstattung um ein konjunktursensibles Geschäft, das zudem aufgrund seines grenzüberschreitenden Charakters dem Wechselkursrisiko ausgesetzt ist. Darüber hinaus ist das Geschäft von Shanghai Fairtrade in großen Teilen projektgetrieben, was entsprechende Schwankungen der Erlöse und Erträge nach sich ziehen kann. Schließlich basiert ein beträchtlicher Teil der von uns unterstellten Umsätze und Gewinne auf dem neuen Sanddorn-Projekt, das sich noch in einem frühen Stadium befindet und dementsprechend mit erhöhten Risiken behaftet ist. In Summe halten wir deswegen einen Betafaktor von 1,6 für gerechtfertigt, woraus sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,7 Prozent ergibt.

Hohe Schätzunsicherheit

Aus der kurzen Historie von Shanghai Fairtrade als eigenständiges Unternehmen resultiert auch eine erhöhte Schätzunsicherheit, die erst durch Vorlage von geprüften Abschlüssen sukzessive abgebaut werden wird. Bis dahin müssen wir uns insbesondere hinsichtlich der Kostenstrukturen und der erzielbaren Margen an den veröffentlichten Als-ob-Angaben orientieren, von denen wir allerdings aus Vorsichtsüberlegungen deutliche Abschlüsse vornehmen. So rechnen wir für dieses Jahr zwar mit einem Umsatz von rund 7 Mio. Euro – eine Annahme, die uns nach dem Gespräch mit dem Vorstand plausibel erscheint –, doch bei der erzielbaren Marge bleiben wir deutlich unter der unternehmensseitig kommunizierten Größenordnung und gehen von 6,5 Prozent aus. Diesen Wert reduzieren wir ab dem nächsten Jahr weiter auf 4,5 Prozent, womit wir der Tatsache Rechnung tragen, dass ein Grossteil der künftigen Umsätze nicht mehr aus dem Vertrieb von hochpreisigen technischen Anlagen stammt, sondern aus dem noch zu etablierenden Sanddorn-Geschäft. Wir halten es zwar für durchaus möglich, dass auch hier im Erfolgsfall höhere Margen zu erzielen sind, doch bleiben wir zunächst vorsichtig und warten die tatsächliche Entwicklung ab. In Summe kalkulieren wir in diesem frühen Stadium mit dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf bis 2015:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. EUR)	7,0	22,4	29,1	34,9	38,4	41,9	45,2	48,4
Umsatzwachstum		+ 220%	+ 30%	+ 20%	+ 10%	+ 9%	+ 8%	+ 7%
Nettorendite	6,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%
Gewinn (Mio. EUR)	0,46	1,01	1,31	1,57	1,73	1,84	1,95	2,03
Gewinnwachstum		122%	30%	20%	10%	7%	6%	5%

Fairer Wert 1,71 Euro je Aktie

Auf dieser Grundlage sowie unter Annahme eines sich ab 2016 anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums von 2 Prozent p.a. resultiert aus unserem Modell ein

Ertragswert von 17,1 Mio. Euro. Umgerechnet auf die 10 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert von 1,71 Euro je Aktie. Dabei bleibt allerdings zu bedenken, dass Shanghai Fairtrade zur Umsetzung der in unserem Modell bereits berücksichtigten Wachstumspläne weitere Finanzierungsmittel benötigen wird, die je nach Art der durchzuführenden Kapitalmaßnahmen die Aktienbasis noch deutlich verbreitern könnten. In Ermangelung detaillierter Informationen sind wir bislang einfachheitshalber von einer Fremdfinanzierung ausgegangen, eine Kapitalerhöhung würde im Vergleich dazu zwar den Gewinn verwässern, ihn aber durch ein besseres Finanzergebnis auf der anderen Seite wieder erhöhen. Welcher Effekt überwiegt, lässt sich im Moment noch nicht beurteilen.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Shanghai Fairtrade hat sich auf den Handel zwischen China und Europa und damit auf ein Gebiet mit ausgezeichneten Wachstumsperspektiven spezialisiert. Dank der langjährigen Erfahrung im Reich der Mitte und eines weitverzweigten Kontaktnetzwerks bis in die Politik und Partei hinein kann die erst seit Mai in der derzeitigen Form bestehende Gesellschaft insbesondere europäische Mittelständler beim Einstieg in den für Ausländer immer noch schwierigen Markt tatkräftig unterstützen. Der Erfolg des Geschäftskonzepts konnte bereits in der Vergangenheit – noch unter dem Mantel der Gesellschaft, aus der Shanghai Fairtrade ausgegründet worden war – mit Umsätzen von zuletzt über 4 Mio. Euro und hohen Margen unter Beweis gestellt werden. Da zudem für die Zukunft weitere größere Projekte angekündigt wurden, erscheint eine Fortsetzung des bisherigen Expansionskurses wahrscheinlich. Auf Basis dieser Annahme signalisiert unser Bewertungsmodell einen fairen Wert von 1,71 Euro je Aktie. Gegenüber der derzeitigen Börsentaxe bedeutet das ein Potenzial von rund 110 Prozent. Wir sehen die Aktie deswegen als eine interessante Depotbeimischung und vergeben das Urteil „Spekulativ kaufen“, wobei das spekulative Element nicht zuletzt durch die kurze Historie des Unternehmens und die infolgedessen noch fehlenden Abschlüsse bedingt ist.

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

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 Dritten (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder 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, Ersteinschätzung)		

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), 2), 3)

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.