

Your Family Entertainment AG

Stärken und Chancen

- **Traditionsreiche Marke:** Der Anbieter von Kinder- und Familienunterhaltung hat seine Wurzeln im Ravensburger Konzern und blickt auf eine 25-jährige Unternehmens- und Markengeschichte zurück.
- **Ethisch positiv:** Durch die strikte Qualitätsorientierung, die sich vor allem in der Gewaltfreiheit und einem hohen edukativen Wert der angebotenen Programme manifestiert, wurde die YFE-Aktie als „ethisch positiv“ zertifiziert. Dadurch kann sie auch von den auf ethisch einwandfreie Investments fokussierten Fonds ins Portfolio aufgenommen werden.
- **Hochprofitabel:** Dank des größtenteils abgeschriebenen Programmstocks und der schlanken Strukturen werden hohe zweistellige Margen erzielt.
- **Eigner PAY-TV-Sender im Aufwind:** Der vor zwei Jahren gestartete Kinderkanal erfreut sich einer zunehmenden Beliebtheit und sorgt für steigende Abonnentenzahlen.

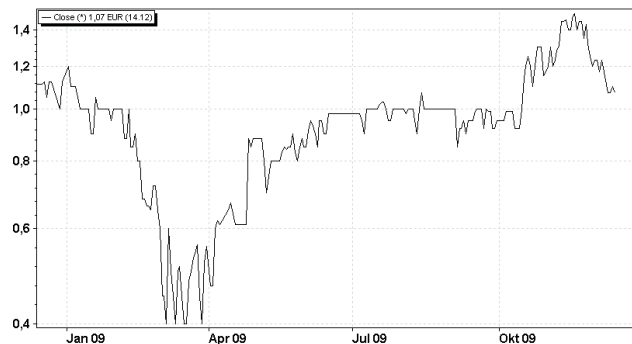
Schwächen und Risiken

- **Abhängigkeit von Schlüsselpersonen:** Aufgrund der geringen Firmengröße hängt der Erfolg im hohen Maße von wenigen Personen ab.
- **Schwieriger Markt:** Bedingt durch die Werbeflaute sind die privaten TV-Sender beim Einkauf derzeit sehr verhalten.

Geschäftsjahr	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	1,5	4,9	4,3	6,0	CAGR Umsatz 07-10 (e)	58,9%
Umsatzwachstum	-59,5%	226,7%	-12,2%	40,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	39,1%
EBIT (Mio. Euro)	1,0	1,0	1,5	2,81	CAGR EpS 07-10 (e)	32,5%
EBIT-Marge	69,6%	19,8%	34,1%	46,6%		
EpS	0,10	0,09	0,12	0,24	Enterprise Value (Mio. Euro)	10,5
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	12,2
KUV	6,44	1,97	2,25	1,60	EV / Umsatz 09 (e)	2,4
KGV	10,7	11,8	9,0	4,6	EV / EBIT 09 (e)	7,2
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	0,8

Kaufen (Ersteinschätzung)

Kursziel **2,24 Euro**
Aktueller Kurs 1,11 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Frankfurt)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,49	1,49	1,49
Tief (Euro)	1,08	0,92	0,48
Performance	-23,5%	14,4%	3,7%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	5.267	2.616	1.886

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005408918 / 540891
Branche	Medien
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.yf-e.com
Ausstehende Aktien	8,7 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 1999
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	9,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 22,3 %
Rechnungslegung	HGB

Unternehmensprofil

Tradition in der Kinder- und Familienunterhaltung

Bei der Your Family Entertainment AG (YFE) handelt es sich um einen der renommiertesten Anbieter von Kinder- und Familienunterhaltung in Deutschland. Das Unternehmen, das sich sowohl als Produzent als auch im Lizenzhandel betätigt, entstand bereits 1984 als Ausgründung des Spielproduzenten Ravensburger und firmierte bis 2006 unter dem Namen RTV Family Entertainment AG. Unter diesem Namen wurde auch der Börsengang im Jahr 1999 vollzogen, damals noch am Neuen Markt in Frankfurt. Die Umbenennung in Your Family Entertainment folgte auf einen Eigentümerwechsel, in dessen Folge die Ravensburger-Anteile an die Wiener F&M Film- und Medien Beteiligungs GmbH übergingen. Über diese Gesellschaft ist der Alleinvorstand Stefan Piech bis heute mit 77,7 Prozent an YFE beteiligt.

Zwei Geschäftsbereiche

Das Unternehmen gliedert seine Aktivitäten in zwei Segmente, den Lizenzhandel und die Produktion, wobei aktuell das erstere den Löwenanteil der Erlöse beisteuert. Im letzten Geschäftsjahr lag der Beitrag der Handelssparte bei 4,3 Mio. Euro bzw. 88 Prozent der Gesamtumsätze, im bisherigen Jahresverlauf 2009 stammten sogar sämtliche Einnahmen aus dieser Quelle. In der Produktionssparte, in der ein breites Spektrum an möglichen Formaten angeboten wird (Animationen, Cartoons, Live-Action, Spiel- und Quizshows sowie Infotainment), fallen die Einnahmen hingegen projektbedingt diskontinuierlich an. Zuletzt konnte im Jahr 2008 die Animationsserie „Dragon Hunters“, die zusammen mit dem renommierten Pariser Studio Futurikon produziert wurde und die sich seitdem auf Super RTL einer hohen Beliebtheit erfreut, fertig gestellt und abgerechnet werden. Neben Eigenproduktionen, die aber ausschließlich zusammen mit finanzstarken Partnern entwickelt werden, betätigt sich YFE auch als Auftragsproduzent, wobei hier sämtliche Leistungen von der Formatentwicklung bis zur kompletten Produktion angeboten werden.

Hochwertige Bibliothek

Kern der Aktivitäten bildet aber eindeutig die Auswertung der umfangreichen Bibliothek, die nach Unternehmensangaben aktuell rund 170 Titel mit insgesamt über 3.500 Halbstunden Programm umfasst. Von diesem Stock, der unter anderem solche Klassiker wie „Fix & Foxi“ oder „Urmel“ enthält, entfallen etwa zwei Drittel auf Fremdlizenzen, für die allerdings langjährige Vermarktungsrechte bei YFE bestehen. Dabei achtet die Gesellschaft beim Rechteerwerb strikt auf die Kindereignung des Materials und legt einen hohen Wert auf Aspekte wie Gewaltfreiheit, Wertvermittlung und Lernanspruch. Die Bemühungen um ein hochwertiges Angebot werden auch von Dritten anerkannt, beispielsweise von der INVERA-Gesellschaft, die YFE als „ethisch positiv“ beurteilt und die Aktie damit als geeignet für entsprechend aufgestellte Ethik-Fonds eingestuft hat.

Sämtliche Kanäle aktiv

Die Auswertung des Katalogs erfolgt entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Nach wie vor von besonderer Bedeutung sind dabei die Free- und Pay-TV-Sender, mit denen ein Großteil der Umsätze erzielt wird. So zählen beispielsweise die meisten großen TV-Anstalten in Deutschland und Österreich zum Kundenkreis der Münchener. Daneben vermarktet YFE seine Produkte auch über DVD, speziell hierfür ist mit „yourfamilyentertainment“ ein eigenes Qualitäts-Label geschaffen worden, das derzeit über 80 Titel umfasst. Schließlich nutzen die Münchener inzwischen auch Download-Plattformen wie Maxdome.

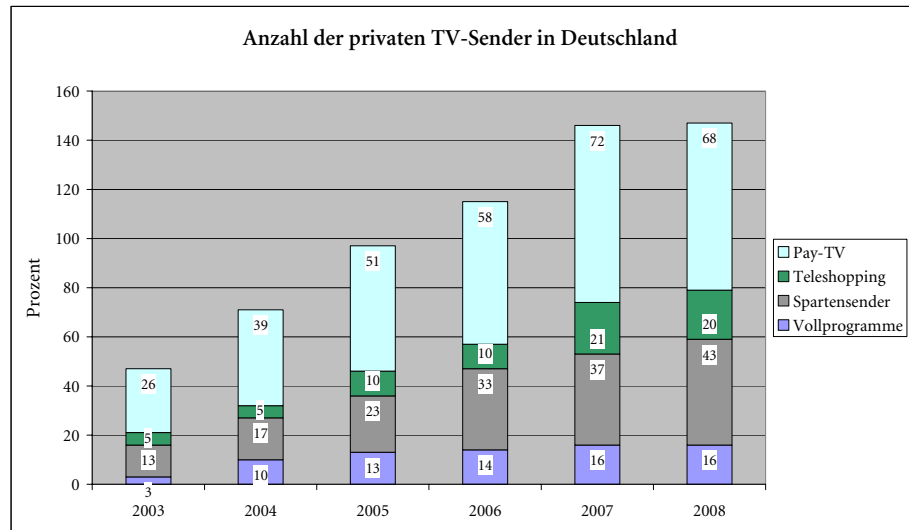
Eigener TV-Sender

Eine herausgehobene Stellung im Vermarktungskonzept nimmt seit zwei Jahren der eigene PAY-TV-Kanal „yourfamily“ ein, der über Kabel, Satellit sowie IPTV in großen Teilen von Deutschland, Österreich und der Schweiz empfangen werden kann. Der als Kinder- und Familiensender konzipierte Kanal bietet ein 24-Stunden-Programm, wobei die einzelnen Tagesblöcke für unterschiedliche Altersgruppen optimiert sind. Während das Vormittagsprogramm sich vor allem an den Interessen von Vorschulkindern orientiert, dominieren nachmittags Sendungen für Teenager und später Inhalte für die ganze Familie. Dabei folgt die Programmgestaltung strikt denselben Qualitätskriterien wie sie für die Zusammenstellung des Katalogs verwendet werden. Dass dies tatsächlich gelingt, wird dem Unternehmen nach eigenen Angaben von unabhängigen Medienpädagogen und Fernsehkritikern bestätigt, die dem Sender ein „edukatives, wertevermittelndes wie gewaltfreies Kinder-Programm“ bescheinigen. Und auch die wachsende Abonnentenzahl, die aktuell bereits im sechsstelligen Bereich liegen dürfte, bestätigt den eingeschlagenen Kurs.

Markt und Strategie

Steigender Content-Bedarf

Für die Nachfrage nach Programminhalten stellt die fortschreitende Digitalisierung des Mediensektors den zentralen Wachstumstreiber dar, bewirkt sie doch einen steilen Anstieg der möglichen Kanäle, über die die Konsumenten grundsätzlich ihre Unterhaltungsangebote abrufen können und die dementsprechend mit passendem Content gefüllt werden müssen. Für besondere Phantasie sorgen dabei Stichworte wie Fernsehen per Internet (IPTV) oder mobiles Fernsehen, mit dem die Zuschauer jederzeit in der Lage sein sollen, per Handy Nachrichtensendungen, Sportübertragungen oder einfach ihre Lieblingsserien zu verfolgen. Aber auch der traditionelle stationäre Fernseher bietet dank der Digitalisierung der Übertragungssignale inzwischen eine Programmvielzahl an, die noch vor wenigen Jahren unvorstellbar gewesen wäre. Allein in Deutschland hat sich die Zahl der privaten Sender zwischen 2003 und 2008 verdreifacht, von 47 auf 147 (siehe Graphik). Und EU-weit (zzgl. Kroatien und der Türkei) wurden letztes Jahr bereits rund 6.500 TV-Sender gezählt, davon allein 189 Kinderkanäle (Quelle: Europäische Audiovisuelle Informationsstelle).



Quelle: ALM Jahrbuch 2008

Deutscher Werbemarkt belastet

Allerdings bedingt diese dynamische Zunahme der Senderzahl kein vergleichbares Umsatzwachstum des TV-Marktes. Vielmehr bewirkt die Ausdifferenzierung des Kanalangebotes auch eine Zersplitterung des Marktes, der zudem, gerade in Deutschland, unter rückläufigen Werbeeinnahmen, der nach wie vor wichtigsten Erlösquelle des Privatfernsehens, leidet. Nach Angaben des Zentralverbandes der deutschen Werbewirtschaft (ZAW) haben die Werbeumsätze der TV-Sender letztes Jahr um 2,9 Prozent auf 4 Mrd. Euro abgenommen und dürften krisenbedingt auch dieses Jahr weiter rückläufig sein. Besonders auffällig ist dabei der Preisverfall der Werbeminuten. So ging der letztjährige Rückgang der Werbeerlöse mit einer deutlichen Steigerung der Werbeschaltungen einher: die gesendeten TV-Werbeminuten legten um 14 Prozent auf 1,6 Millionen zu, auch die Anzahl der Spots erhöhte sich um immer noch 3,5 Prozent. Dieses schwierige Umfeld bleibt nicht ohne Konsequenzen für die Programmanbieter, die ihrerseits einem spürbaren Preisdruck ausgesetzt sind. Auch sinken angesichts der reduzierten Marktanteile der einzelnen Sender deren Bereitschaft und Fähigkeit, teure Produktionen zu kofinanzieren.

Qualitätsführerschaft

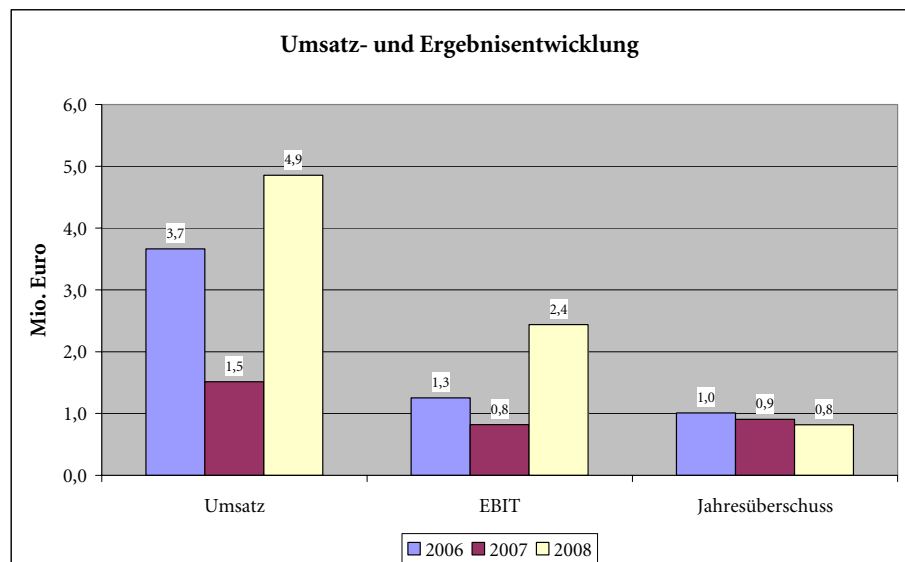
Um sich trotz dieser widrigen Umstände zu behaupten und von der Konkurrenz abzuheben, setzt YFE konsequent auf die Karte Qualität. Sowohl im Lizenzeinkauf als auch bei den eigenen Produktionen, vor allem aber in der Programmgestaltung des hauseigenen Senders werden deswegen strenge Maßstäbe an die Zielgruppeneignung des Materials angewendet. Gerade im Hinblick auf den Kanal „yourfamily“ verspricht sich das Management handfeste Konkurrenzvorteile, wenn es gelingt, mit einer spannenden und gleichzeitig pädagogisch anspruchsvollen Programmgestaltung sowohl die Kinder als auch die Eltern zu gewinnen. Gerade wenn die letzteren davon überzeugt werden können, ihren Nachwuchs ohne Qualitätsbedenken von dem YFE-Angebot unterhalten lassen

zu können, dürften sie den Fernsehkonsum der Kinder entsprechend lenken. Darüber hinaus versprechen hochqualitative Programme auch einen mittelfristigen Renommeeaufbau, der tendenziell eine deutlich längere Haltbarkeit der geschaffenen Rechte ermöglichen sollte, die sich wiederum in wiederkehrenden Verkaufs- und Merchandisingerlösen manifestieren dürfte. Demgegenüber leiden viele Billigproduktionen nicht nur am schlechten Image, das vor allem zu einer ablehnenden Haltung der Eltern führen kann, sondern auch am raschen Wertverfall.

Geschäftsentwicklung

Seit Neuausrichtung durchgehend profitabel

Nachdem die Gesellschaft infolge einer gescheiterten Expansionsstrategie 2005 in eine Schieflage geriet und umfangreich saniert werden musste, hat sie seit 2006 unter dem neuen Namen und unter der neuen Führung durchgehend positive Ergebnisse erwirtschaftet (siehe Abbildung). So konnte im letzten Geschäftsjahr bei einem Umsatz von 4,9 Mio. Euro ein EBIT von 0,8 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss in annähernd gleicher Höhe ausgewiesen werden. Besonders bemerkenswert ist hierbei die Umsatzsteigerung gegenüber dem schwachen Vorjahr, mit der der zuvor erlittene Einbruch infolge einer beendeten Programmkooperation mit Super RTL mehr als kompensiert werden konnte.



Quelle: Unternehmen

Hohe Schwankungen des Filmvermögens

Die ausgewiesenen Gewinnkennzahlen enthalten allerdings allesamt hohe Zu- und Abschreibungen auf das Filmvermögen, weswegen sie die operative Profitabilität in einzelnen Jahren unter- bzw. überzeichnen. Während beispielsweise das Ergebnis des Jahres 2007 durch eine positive Differenz dieser Vermögensbewer-

tung (und zusätzlich durch eine einmalige Zahlung von 1 Mio. Euro durch Walt Disney) aufgebessert wurde, wäre der letztjährige Überschuss ohne diese Größen um 1,4 Mio. Euro höher ausgefallen. So lag der operative Cashflow, der hierdurch nicht tangiert wird, im letzten Jahr bei 3,3 Mio. Euro, nach 0,4 Mio. Euro in 2007. Insgesamt steht das Filmvermögen derzeit mit knapp 15 Mio. Euro in der Bilanz. Damit macht es zwar knapp 90 Prozent aller Vermögenswerte aus, doch das Abschreibungsrisiko dürfte angesichts der bereits in der Vergangenheit vorgenommenen Korrekturen (der historische Anschaffungswert der Bibliothek beläuft sich auf über 130 Mio. Euro) begrenzt sein.

Lizenzhandel sorgt für stabile Einnahmen

So überwogen auch im ersten Halbjahr 2009 die Zuschreibungen (0,62 Mio. Euro) die Abschreibungen (0,28 Mio. Euro) und trugen damit maßgeblich zum Halbjahres-EBT von 0,47 Mio. Euro bei. Gegenüber dem Vorjahr stellt dies einen sechsprozentigen Rückgang dar. Auch der Umsatz lag zum 30. Juni um 6 Prozent unter dem Wert aus 2008 – angesichts der tiefen Konjunkturkrise eine sehr respektable Marke. Dies umso mehr, als der Produktionsbereich erst wieder im nächsten Jahr ein Projekt abschließen und abrechnen wird („Oscar – Der Ballonfahrer“, eine Koproduktion mit dem ZDF und Tivola). 2009 hingegen liefert er keinen Umsatzbeitrag, weswegen der sechsprozentige Umsatzrückgang bezogen auf das Lizenzhandel-Segment eine 60-prozentige Steigerung impliziert. Dieses Bild gilt auch für das dritte Quartal, für das lediglich die Umsatzzahlen gemeldet worden sind. Auch hier konnte im Lizenzhandel eine Erlössteigerung um 7 Prozent erzielt werden, auf 0,37 Mio. Euro. Insgesamt aber liegen die Einnahmen nach neun Monaten mit 1,66 Mio. Euro rund 3,5 Prozent unter dem letztjährigen Wert.

Bewertung

Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 10,8 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2.9 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 einer geringen Korrelation der YFE-Aktie zum Gesamtmarkt wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Und hier spricht die aus dem Projektcharakter des Produktionsgeschäfts sowie aus der Diskontinuität der Lizenzeneinnahmen (je nach Abschluss und Sendeterminen) resultierende Volatilität der Erlöse

und Ergebnisse für einen deutlichen Risikoaufschlag. Zusätzlich erhöhen die in Relation zu den Umsätzen beträchtlichen Zu- und Abschreibungen des Filmvermögens die Schwankungsintensität des EBIT und des Nettoergebnisses. Vor diesem Hintergrund halten wir ein Beta von 1,5 für angemessen, woraus sich ein Diskontierungssatz von 10,8 Prozent ergibt.

Trendmäßiges Wachstum

Die hohe Schwankungsintensität in den YFE-Zahlen erschwert naturgemäß auch die Schätzung der künftigen Erlös- und Gewinnentwicklung. Dementsprechend betrachten wir unsere Ansätze als eine linearisierte Annäherung an die zu erwartende Entwicklung. Unsere Kernannahme ist dabei, dass YFE vom derzeitigen Umsatzniveau trotz des schwierigen Marktes weiter trendmäßig zulegen wird. Zum einen dürften die zuletzt intensivierten Vertriebsanstrengungen und die Beendigung erfolgloser Kooperationen für eine bessere Auswertung der bestehenden Titel sorgen (verstärkt auch international) und zum anderen bemüht sich die Gesellschaft, sei es durch eigene Entwicklungen und Koproduktionen oder durch einen Rechte-Einkauf, um eine Vergrößerung des Lizenzbestandes. Schließlich dürfte auch der Fernsehsender weiterhin Abonnenten hinzugewinnen und für einen wachsenden Einnahmestrom sorgen. Aufgrund dessen haben wir für die Jahre ab 2012 ein durchschnittliches Wachstum von 10 Prozent unterstellt, während nächstes Jahr durch den konjunkturellen Aufschwung und vor allem durch die Fertigstellung und Abrechnung von „Oscar – Der Ballonfahrer“ ein deutlich größerer Umsatzsprung möglich sein sollte (dem allerdings 2011 ein stagnierender Umsatz durch den Wegfall dieses Effekts folgen dürfte).

Hohe Margen

Der letztgenannte Punkt führt in unserem Modell auch zu einer Erhöhung der Nettomarge in 2010, die wir auf 35 Prozent taxieren. Für die übrigen Jahre unterstellen wir hingegen einen Wert von 20 Prozent. Angesichts der sehr schlanken Kostenstruktur (die Gesellschaft beschäftigt derzeit lediglich 13 Mitarbeiter), des weitgehend abgeschriebenen Filmvermögens und der geringen Finanzverbindlichkeiten halten wir diesen Ansatz für sehr gut erreichbar, zumal in der Vergangenheit deutlich höhere Margen erzielt wurden. So lag die EBIT-Marge zum Halbjahr – auch dank eines Überschusses der Zu- über die Abschreibungen – bei beachtlichen 38 Prozent. In Summe rechnen wir mit dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. Euro)	4,3	6,0	6,0	6,6	7,3	8,0	8,8	9,7
Erlöswachstum		40,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Nettorendite	25,0%	35,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,08	2,11	1,20	1,32	1,46	1,60	1,76	1,94
Gewinnwachstum		96%	-42%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

**Fairer Wert 2,24 Euro je
Aktie**

Zusätzlich wurde für die Periode ab 2017 eine „ewige“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent p.a. unterstellt. Insgesamt resultiert aus diesen Annahmen ein Unternehmenswert in Höhe von 19,46 Mio. Euro bzw. 2,24 Euro je Aktie. Damit liegt der von uns ermittelte Wert mehr als 100 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Fazit

**Unser Anlageurteil: „Kau-
fen“**

Your Family Entertainment (YFE) blickt auf eine fast 30-jährige Tradition als Anbieter von Kinder- und Familienunterhaltung zurück und gehört damit hierzulande zu den traditionsreichsten Marken auf diesem Gebiet. Zu den Kernelementen der Unternehmensstrategie gehört dabei die Konzentration auf hochqualitative, vor allem gewaltfreie und wertvermittelnde Inhalte, mit denen die Akzeptanz insbesondere auf Seiten der Eltern gefördert werden soll. Dieser Aspekt durchzieht die gesamte Geschäftspolitik, vom Einkauf über die Produktion bis zur Programmgestaltung des eigenen PAY-TV-Kinderkanals, und hat der YFE-Aktie inzwischen die Zertifizierung als „ethisch positives“ Investment gebracht. Doch auch hinsichtlich der Hard Facts vermag das Münchener Unternehmen zu überzeugen: Seit der Neuausrichtung im Jahr 2005 wurden durchgehend positive Cashflows und Gewinne ausgewiesen, mit teilweise hoher zweistelliger Nettomarge. Da für die Zukunft eine ähnliche Entwicklung plausibel erscheint, ist die Aktie nach unseren Schätzungen derzeit unterbewertet, weswegen wir sie mit dem Kursziel 2,24 Euro zum Kauf empfehlen.

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

Disclaimer

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 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:

Datum der Veröffentlichung _____ Kurs bei Veröffentlichung _____ Anlageurteil
(keine)

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 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 Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.