

FHR Finanzhaus AG

Stärken und Chancen

- Neuer Hauptaktionär:** Anfang November hat die Schweizer Beteiligungs-Werte AG 73,2 Prozent der Gesellschaftsanteile von Albis Leasing übernommen. Der neue Großaktionär unterstützt den Wandel zu einem integrierten Finanzhaus und wird bei Bedarf weiteres Kapital zur Verfügung stellen.
- Umfassende Bereinigung:** Nach dem Wechsel des Hauptaktionärs wurde beim Finanzhaus eine umfassende Bilanzbereinigung vorgenommen, insbesondere bei Firmenwerten von Töchtern und bestehenden Forderungen. Zukünftig sind hier keine weiteren Belastungen zu erwarten.
- Turnaround-Chance:** Obwohl die Spekulation auf eine Trendwende im operativen Geschäft bislang nicht aufgegangen ist, hat das neue Geschäftsmodell unverändert ein hohes Potenzial. Unter der Prämisse, dass im laufenden Jahr der Turnaround vollzogen wird, sollte sich auch die Aktie wieder erholen.

Schwächen und Risiken

- Zäher Start:** Die neuen Geschäftsbereiche benötigen für ihren Durchbruch erheblich mehr Zeit, als von der Gesellschaft zuvor prognostiziert. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es daher noch unsicher, wann FinanzDock und Hesse Newman Profite erwirtschaften können.
- Kerngeschäft schwach:** Die Emission von geschlossenen Fonds hat in einigen Sektoren stark unter der veränderten Steuergesetzgebung gelitten. Auch die entsprechende Sparte des Finanzhauses musste erhebliche Einbußen hinnehmen, die bislang nicht kompensiert werden konnten.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **0,359 Euro**

Stammdaten

ISIN	DE000RTM4444
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Hamburg
Internet	www.finanzhaus.de
Ausstehende Aktien	60 Mio. Stück
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	21,5 Mio. Euro
Free Float	16,3 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	0,80 Euro / 0,31 Euro
Performance (12 Monate)	-14,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 22 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007(e)	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. EUR)	31,6	33,0	35,0	39,2
EpS (EUR)	-0,08	-0,14*	0,00	0,02
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,68	0,65	0,62	0,55
KGV	-	-	-	22,0
Dividendenrendite	-	-	-	-

* bereinigt um außerordentliche Effekte

Unternehmensprofil

Abspaltung von Albis Leasing vollzogen

Seit Anfang November hat die FHR Finanzhaus AG – vormals Finanzhaus Rothmann – einen neuen Großaktionär: die Schweizer Beteiligungsgesellschaft SBW Beteiligungs-Werte AG, die von dem vormaligen Mehrheitseigner, Albis Leasing, 73,2 Prozent der Unternehmensanteile übernommen hat und den Anteil im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebots im Anschluss auf 75,2 Prozent ausbauen konnte. Mit diesem Schritt wird auch die neue Ausrichtung des Hamburger Konzerns unterstrichen: Während ursprünglich die Platzierung von LeaseFonds für Albis Leasing das Geschäft dominierte, hat sich die Gesellschaft mittlerweile zu einem breit aufgestellten Finanzhaus mit zahlreichen Dienstleistungsangeboten für freie Finanzdienstleister sowie institutionelle und private Kunden entwickelt. Der neue Hauptanteilseigner, hinter dem der Gründer der cash-life AG, Klaus Mutschler, steht, wird von den Hamburgern in einer Stellungnahme als strategischer Investor eingestuft, der den weiteren Um- und Ausbau der Gruppe aktiv unterstützt.

Neue Vorstandsvorsitzender mit langjähriger Branchenerfahrung

Im Zuge der Übernahme erfolgte auch eine Umbesetzung im Führungsgremium des Finanzhauses. Dabei wurde Rüdiger Wolff, der aus der Geschäftsführung ausgeschieden ist, als Vorstandsvorsitzender von Moritz Schild ersetzt. Herr Schild verfügt über eine langjährige Branchenerfahrung und war unter anderem bereits als Direktor bei AWD sowie als Vorstand bei tecis tätig. Die beiden übrigen Positionen – Finanzen (Helge Schaare) und FinanzDock (Wolfgang Schneider) – sind dagegen unverändert geblieben.

Bankhaus Hesse Newman vollständig übernommen

Die Umplatzierung der Anteile hatte sich bereits in den letzten Monaten abgezeichnet, da die vom Finanzhaus anvisierte vollständige Übernahme des Bankhauses Hesse Newman in der alten Konstellation nicht verwirklicht werden konnte. Als Mutterunternehmen hätte in diesem Fall nämlich auch Albis Leasing wie ein Kreditinstitut bilanzieren müssen, was angesichts der üblicherweise hohen Leveragequote im Leasinggeschäft in Verbindung mit der im Bankbereich notwendigen Eigenkapitalunterlegung zu massiven Problemen geführt hätte. So war nun aber der Weg frei für die Ausübung der Option auf eine Aufstockung der Anteile an Hesse Newman von knapp unter 50 auf 100 Prozent, die schon Ende November vollzogen wurde.

Drei operative Säulen

Damit ist der Umbau des Konzerns vorerst abgeschlossen. Das FHR Finanzhaus verfügt nun über drei operative Schwerpunkte. Der größte Umsatzträger ist dabei nach wie vor das traditionelle Emissionsgeschäft der Tochter Rothmann & Cie., die geschlossene Fonds konzipiert und über freie Finanzdienstleister an Investoren vertreibt. Das Produktspektrum hat sich dabei in den letzten Jahren allerdings deutlich verlagert und fokussiert sich derzeit in erster Linie auf die Platzierung von Fondsanteilen aus den Bereichen Lebensversicherungen und Logis-

tikunternehmen, während die LeaseFonds durch eine Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen in den Hintergrund getreten sind. Auf das rückläufige Geschäft in diesem Bereich hatte das Management allerdings frühzeitig mit der Beteiligung an dem Portal FinanzDock und an dem Bankhaus Hesse Newman reagiert, die heute die beiden anderen Standbeine repräsentieren. Einen Überblick über die aktuelle Konzernstruktur zeigt die folgende Abbildung.



Freie Finanzdienstleister im Fokus

An FinanzDock wurde dabei ein Anteil von 70 Prozent erworben. Das Angebot der Gesellschaft richtet sich an freie Finanzdienstleister, denen über ein Internetportal ein umfangreiches Leistungsspektrum für die Abwicklung von Vertriebsprozessen – von der Produktauswahl, über die Kundenanalyse bis zur notwendigen Dokumentation – offeriert wird. An die gleiche Zielgruppe wendet sich auch das nun vollständig akquirierte Kreditinstitut Hesse Newman. Neben dem klassischen Bankgeschäft bietet es insbesondere ein so genanntes „Haftungsdach“ an, mit dem Vertriebsgesellschaften die seit diesem Jahr verschärften gesetzlichen Anforderungen in diesem Bereich erfüllen können. Da für alle drei operativ tätigen Einheiten des Finanzhauses damit die Gewinnung von freien Finanzdienstleistern als Kooperationspartner oder Kunden im Mittelpunkt steht, wurden die Akquiseaktivitäten in einer eigenständigen Gesellschaft, der Hesse Newman FinanzPartner AG, gebündelt.

Markt und Strategie

Angestammtes Kerngeschäft durch Gesetzesänderung belastet

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen der Fonds- und Finanzdienstleistungsbranche haben sich in den letzten Jahren grundlegend verändert. Für das Finanzhaus brachte vor allem die Reform des Einkommenssteuerrechts im November 2005 einen grundlegenden Einschnitt. Mit der Einführung des Paragraphen 15b EStG wurde die Verrechnung von Verlusten aus Eigenkapitalbeteiligungen mit anderen Einkunftsarten abgeschafft und damit zahlreichen Produkt-

konzeptionen im Bereich geschlossener Fonds ein wichtiges Verkaufsargument entzogen. Nach drei Jahren mit zum Teil hohen Zuwachsraten ist das in derartigen Produkten platzierte Eigenkapital 2006 infolgedessen um rund 10 Prozent auf 9,44 Mrd. Euro zurückgegangen (Quelle: Scope). In der Zwischenzeit hat sich die Branche allerdings an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst und mit 5,08 Mrd. Euro im ersten Halbjahr 2007 einen 25-prozentigen Anstieg beim Platzierungsvolumen verbucht. Die hohe Steigerungsrate ist allerdings zum Teil darauf zurückzuführen, dass der Vorjahreszeitraum besonders schwach war.

Verschärfung des Regulierungsumfeldes

Während die Änderung des Steuerrechts somit eine deutliche Belastung für die Hamburger gebracht hat, geht die Verschärfung des Regulierungsrahmens für Finanzdienstleister mit verbesserten Geschäftsperspektiven für das Finanzhaus einher. Denn seit dem Inkrafttreten der Versicherungsvermittlerrichtlinie (VVR) und der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) sind die Qualitäts-, Dokumentations- und Haftungspflichten für Vertriebsgesellschaften deutlich gestiegen. Als Resultat dieser Entwicklung wird von zahlreichen Branchenexperten eine deutliche Marktbereinigung erwartet, in deren Folge sich das bestehende Umsatzvolumen auf eine kleinere Zahl von Anbietern verteilen wird – die damit aber über einen höheren Marktanteil verfügen. Diese werden allerdings einen deutlich größeren Aufwand betreiben müssen, um den Geschäftsbetrieb gesetzeskonform auszugestalten.

Innovatives Geschäftsmodell

An dieser Stelle hat das Finanzhaus mit seinem integrierten Dienstleistungsangebot angesetzt. Für alle Bereiche, die durch VVR und MiFID in den Fokus der Vertriebsgesellschaften gerückt sind, bietet der Konzern individuell konfigurierbare Lösungen an. So besteht beispielsweise für einen freien Finanzdienstleister die Möglichkeit, das Haftungsdach des Bankhauses Hesse Newman in verschiedener Weise zu nutzen. Dabei kann er sich entweder auf eine exklusive Zusammenarbeit bei allen erlaubnispflichtigen Produkten beschränken und ansonsten weiterhin genehmigungsfreie Erzeugnisse von anderen Anbietern vertreiben, oder er wählt die Bank sogar als ausschließlichen Partner für alle Geschäfte. Noch wesentlich vielfältiger fallen die Wahlmöglichkeiten bei FinanzDock aus. Das Leistungsspektrum der Gesellschaft ist modular aufgebaut und reicht von Instrumenten für die Kundenanalyse oder das Customer Relationship Management über Produktvergleichsrechner bis zur Online-Dokumentenverwaltung. Neben diesen Dienstleistungen bleibt auch das Produktgeschäft ein weiterhin wichtiges Standbein des Konzerns, das sowohl über die Tochter Rothmann & Cie. als auch über die Bank forciert wird. Mit dieser Kombination der einzelnen Bereiche hat das Finanzhaus als einer der Pioniere auf dem deutschen Markt ein Geschäftsmodell geschaffen, das sich auf ausländischen Märkten wie etwa in Italien nach der Verschärfung der Regulierung bereits bewährt hat.

Geschäftsentwicklung

Einbruch im Jahr 2006

Nach mehreren Jahren mit hohen Steigerungsraten bei Umsätzen und Gewinnen sind mit der Änderung der Einkommenssteuergesetzgebung für das Finanzhaus schwierigere Zeiten angebrochen. Zusätzlich behindert wurde das Kerngeschäft, die Platzierung von Anteilen an Geschlossenen Fonds, im Jahr 2006 durch operative Schwierigkeiten bei zwei LeaseFonds-Gesellschaften, die erstmals die prospektierten Auszahlungen nicht vornehmen konnten. In Summe musste die Tochter Rothmann & Cie. eine Reduktion des vermittelten Volumens von 156,6 auf 88,3 Mio. Euro hinnehmen, in deren Folge auch die Spartenerlöse um 31,2 Prozent auf 27,1 Mio. Euro zurückgegangen sind. Dieser Einbruch konnte auch durch das Wachstum der beiden neuen Geschäftsbereiche – FinanzDock erhöhte den Umsatz auf 4,22 Mio. Euro (+33 Prozent), Hesse Newman auf 8,18 Mio. Euro (+10 Prozent) – nicht kompensiert werden. Auf der Konzernebene führte dies zu einem Einnahmerückgang von 44,0 auf 32,5 Mio. Euro (ohne die Minderheitsbeteiligung Hesse Newman), während der GuV-Saldo mit -4,6 Mio. Euro in den negativen Bereich drehte (Vorjahr: 3,6 Mio. Euro Gewinn).

Resonanz bislang unter den Erwartungen

Auch wenn das neue Geschäftsmodell im abgelaufenen Jahr die ersten positiven Ansätze zeigte, ist die Resonanz bislang doch unter den Erwartungen geblieben. Bereinigt um die Entkonsolidierung der mittlerweile veräußerten Tochter Rothmann & Cie. Trust Fonds AG lag der Konzernumsatz nach neun Monaten mit 18,2 Mio. Euro lediglich auf Vorjahresniveau. Der Zielwert des Managements für das Gesamtjahr – 38 bis 40 Mio. Euro – dürfte damit ebenso verfehlt worden sein wie unsere etwas konservativere Prognose (37 Mio. Euro). Ursächlich dafür ist sowohl ein weiterhin recht schwaches Emissionsgeschäft, in dem der Wegfall des Standbeins LeaseFonds noch nicht adäquat kompensiert werden konnte, als auch ein langsameres Wachstum in den neuen Geschäftsbereichen, bei denen vor allem das Tempo der Neukundengewinnung hinter den Erwartungen zurückbleibt.

Planzahlen nicht erreicht

Dementsprechend ist damit auch die Gewinnprognose für das Gesamtjahr Matrikel, die für das zweite Halbjahr einen Überschuss von 1,5 Mio. Euro und auf Jahresbasis einen Fehlbetrag von 1 Mio. Euro vorsah. Nachdem für die ersten neun Monate aus der laufenden Geschäftstätigkeit noch ein Defizit von 2,4 Mio. Euro ausgewiesen wurde – bei einem kleinen Überschuss im dritten Quartal –, ist nun auch das Jahresendgeschäft enttäuschend ausgefallen, so dass Ende Dezember ein Fehlbetrag aus dem operativen Geschäft von 8,5 Mio. Euro für 2007 angekündigt wurde. Darin berücksichtigt ist allerdings auch der Konsolidierungseffekt aus der vollständigen Übernahme des noch defizitär arbeitenden Bankhauses Hesse Newman, das zuvor lediglich „at-equity“ erfasst wurde.

Bereinigung nach der Übernahme durch SBW

Unter dem Strich dürfte der Verlust noch deutlich höher ausfallen. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass im Anschluss an die Übernahme durch SBW eine umfassende Bilanzbereinigung durchgeführt wurde. Im Zuge dessen wurden Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte sowie auf Forderungen an Tochterunternehmen im Gesamtwert von rund 40 Mio. Euro vorgenommen sowie aktive latente Steuern in Höhe von 3,4 Mio. Euro aufgelöst. In Summe dürfte der Fehlbetrag auf Jahresbasis bei mindestens 40 Mio. Euro liegen.

Kapitalschnitt und Kapitalerhöhung

Nach diesen radikalen Maßnahmen soll auf der nächsten Hauptversammlung sowohl ein Kapitalschnitt als auch eine Kapitalerhöhung beschlossen werden. Damit wird angestrebt, der Gesellschaft ausreichenden finanziellen Spielraum zu verschaffen, mit dem sie die Zeit bis zum breiten Durchbruch des neuen Geschäftsmodells überbrücken kann. Der neue Großaktionär hat sich dabei verpflichtet, emittierte Aktien im erforderlichen Umfang zu zeichnen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

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

Diskontierungszins nach CAPM 11,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,9 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation der Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Der Konzern hat das Geschäftsmodell zuletzt in Richtung eines integrierten Finanzhauses erweitert, wobei die Marktakzeptanz für die angebotenen Dienste noch unter Beweis gestellt werden muss. In Verbindung mit der zuletzt demonstrierten erhöhten Schwankungsintensität des Kerngeschäfts sehen wir eine im Vergleich zum Marktpotfolio erhöhte Volatilität und taxieren den Betafaktor daher auf 1,4. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent.

Rückenwind durch neuen Großaktionär

Nach dem enttäuschenden Geschäftsverlauf im Abschlussquartal gehen wir davon aus, dass das Unternehmen im letzten Jahr nur noch einen Umsatz von 33 Mio. Euro erwirtschaftet hat – ein konsolidierungsbedingtes Wachstum von 4,4 Prozent –, während unter dem Strich ein Fehlbetrag von rund 45 Mio. Euro angefallen sein dürfte, der aber nur zu 8,5 Mio. Euro aus dem laufenden Geschäft resultiert. Nach der erfolgten Bereinigung und mit dem Rückenwind des neuen

Großaktionärs sollte das Finanzhaus in der laufenden Periode mit Erlösen von 35 Mio. Euro auch operativ wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren. Unterstützend dürfte dabei wirken, dass die Konsolidierung im Kerngeschäft geschlossene Fonds aus unserer Sicht nun weitgehend abgeschlossen sein könnte. Dies sollte sich auch unter dem Strich mit einem ausgeglichenen Ergebnis bemerkbar machen. Unter der Prämisse, dass sich das neue Geschäftsmodell am Markt durchsetzen kann, prognostizieren wir für die Folgejahre Wachstumsraten von bis zu 12 Prozent und eine Nettomarge von maximal 7,5 Prozent. Aufgrund des bislang enttäuschenden Verlaufs liegt diese Projektion allerdings deutlich unter unserer letzten Schätzung vom September 2007. Im Detail erwarten wir nun die nachfolgend abgebildete Geschäftsentwicklung:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. Euro)	35,0	39,2	43,9	48,7	53,6	59,0	61,9	65,0
Wachstum		12,0%	12,0%	11,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	0,0%	2,5%	5,0%	7,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Gewinn (Mio. Euro)	0,0	1,0	2,2	3,4	4,0	4,4	4,6	4,9
Gewinnwachstum	-	124%	55,4%	17,9%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Fairer Wert 36,2 Mio. Euro

Die „ewige“ Ertragswachstumsrate am Ende des Detailprognosezeitraums belassen wir unverändert bei 2,0 Prozent. Auf Basis dieser Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 36,2 Mio. Euro respektive 0,60 Euro je Aktie. Dabei haben wir eine erfolgreiche Durchführung von Kapitalschnitt und Kapitalerhöhung unterstellt. Die daraus resultierende Verwässerung schätzen wir zum jetzigen Zeitpunkt auf etwa 30 Prozent, so dass das (verwässerte) Kursziel bei 0,46 Euro liegt.

Unverändertes Urteil: „Spekulativ kaufen“

Das innovative Geschäftsmodell des Finanzhauses ist bislang noch nicht auf die erhoffte Resonanz gestoßen. Der Konzern ist daher 2007 tief in die roten Zahlen gerutscht. Mit einem neuen Großaktionär im Rücken – die Schweizer Beteiligungs-Werte AG hat 75,2 Prozent der Gesellschaftsanteile erworben – und einem neuen CEO könnte in der aktuellen Periode allerdings endlich die Wende gelingen. Trotz einer zu erwartenden Verwässerung durch die angekündigten Kapitalmaßnahmen eröffnet der mögliche Turnaround bei konservativen Annahmen ein Kurspotenzial von 28 Prozent. Auf dieser Basis behalten wir unsere Einschätzung als „spekulativen Kauf“ bei.

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. Bezuglich 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. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH 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
16.09.2007	0,58 Euro	Spekulativ kaufen
14.05.2007	0,48 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 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 Studienerstellung 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)

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.