

## MDB AG

### Stärken und Chancen

- *Konzernstruktur verschlankt:* Mit den im März vollzogenen Verkäufen des Hausprofi-Teilkonzerns sowie der französischen Spanplattenproduktion hat der Münchener Bauzulieferer seine Ressourcen auf die aussichtsreicheren Segmente Fenster- und Türenprofile sowie Parkettproduktion konzentriert.
- *Präsenz in Wachstumsmärkten:* Durch die Niederlassungen in Russland und China verfügt der Konzern über Standbeine in wachstumsstarken Märkten. Nach der Investitionsphase der vergangenen Jahre sollte sich insbesondere die russische Tochter zu einem neuen Wachstumsmotor innerhalb des Konzerns entwickeln.
- *Sonderdividende:* Der aus dem Verkauf der Hausprofi-Gruppe erzielte Gewinn soll teilweise in Form einer Dividende ausgeschüttet werden. Die vorgeschlagenen 0,6 Euro je Aktie entsprechen derzeit einer Dividendenrendite von über 11 Prozent.
- *Hohes Kurspotenzial:* Unser Prognose- und Bewertungsmodell offenbart einen fairen Wert von 7,25 Euro pro Aktie und damit ein Kurspotential von rund 30 Prozent.

### Schwächen und Risiken

- *Ausgeprägte Marktzyklik:* Die Baubranche zeichnet sich durch eine starke Konjunktursensitivität aus, deren Einfluss auch durch eine Internationalisierung nicht vollständig kompensiert werden kann.
- *Hohe Wettbewerbsintensität:* Auf den Zielmärkten von MDB herrscht intensive Konkurrenz, die in den letzten Jahren durch den Eintritt weiterer Anbieter aus Niedriglohnländern noch zugenommen hat.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 5,61 Euro

### Stammdaten

ISIN	DE0006583107
Branche	Baugewerbe
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.mdb-ag.com
Ausstehende Aktien	4,85 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	1992
Marktsegment	Geregelter Markt (München)
Marktkapitalisierung	27,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 22 %

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	5,67 Euro / 4,10 Euro
Performance (12 Monate)	16,8 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 16 Tsd. Euro

### Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2005	2006	2007(e)	2008(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	72,4	78,4	83,5	89,3
EpS (EUR)*	0,22	-0,37	0,17	0,37
Dividende / Aktie (Euro)	-	0,6	-	-
KUV	0,38	0,35	0,33	0,30
KGV	25,0	-	32,6	15,2
Dividendenrendite	-	10,7%	-	-

\* alle Jahre aus Basis der aktuellen Aktienzahl; nur fortgeführte Bereiche

## Unternehmensprofil

### Europaweites Bauzuliefergeschäft

Bei MDB handelt es sich um die Finanz- und Managementholding eines Verbundes aus 8 mittelständischen Unternehmen der Bauzulieferindustrie. Die Geschäftstätigkeit des Konzerns wird dabei in die Bereiche Hochbauzubehör und Innenausbau eingeteilt, die von zwei Teilkonzernen bearbeitet werden. Regional liegt der Schwerpunkt in Deutschland (26 Prozent des Konzernumsatzes) und im restlichen Europa (61 Prozent). Ein wachsender Anteil der Einnahmen (zuletzt 7,8 Prozent) wird derzeit in China generiert, wo der Umsatz innerhalb eines Jahres von 3,8 auf 6,1 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Neben Deutschland und der chinesischen Niederlassung unterhält der Konzern Standorte in fünf weiteren Ländern. Das Unternehmen ist bereits seit 1992 börsennotiert und wird vom Alleinvorstand Peter Freiherr von Jungenfeld geleitet.

### Hausprofi Gruppe

Bis März dieses Jahres gehörte noch ein weiterer Teilkonzern, die Hausprofi-Gruppe, zu MDB. Mit Aktivitäten in den Bereichen Dachausbau, Vollwärmeschutz sowie Befestigungstechnik und einem Jahresumsatz von 55,8 Mio. Euro stellte die Hausprofi-Gruppe die größte Einheit innerhalb des gesamten Verbundes dar. Da allerdings die weiteren Wachstumsaussichten aufgrund der Dominanz eines wesentlich größeren Konkurrenten begrenzt schienen, wurde der gesamte Teilkonzern an eben diesen Wettbewerber veräußert. Nach Abschluss dieser Transaktion (im März) umfasst der Konsolidierungskreis des MDB-Konzerns nun die folgenden aktiven Gesellschaften, die allesamt zu 100 Prozent gehalten werden:

<i>Name</i>	<i>Land</i>	<i>Ergebnis 2006*</i>
<b>Dimex-Gruppe</b>		
Dimex GmbH	Deutschland	0,02 Mio. Euro
Dimex Accord Profile GmbH	Österreich	-1,07 Mio. Euro
Dimex (Taicang) window profile Co., Ltd.	China	0,27 Mio. Euro
Dimex profil system s.r.o.	Tschechien	0,01 Mio. Euro
Dimex Polska Sp.zo.o.	Polen	0,02 Mio. Euro
OOO Dimex Rus.	Russland	-0,22 Mio. Euro
<b>MDB-France-Gruppe</b>		
MDB France S.A.S.	Frankreich	0,31 Mio. Euro
Panaget S.A.S.	Frankreich	0,82 Mio. Euro
Chêne de l'Orne S.A.S.	Frankreich	-0,96 Mio. Euro

\* Angaben außerhalb der Euro-Zone auf Basis der Wechselkurse vom 10.05.2007

### Dimex Gruppe

Der Bereich Hochbauzubehör wird durch den Dimex-Teilkonzern abgedeckt, der insgesamt aus sechs Gesellschaften besteht. Neben der Zwischenholding Dimex GmbH aus Nehren in Baden-Württemberg sind es drei osteuropäische, eine chinesische und eine österreichische Tochter, die sich allesamt auf die Ent-

wicklung und Herstellung hochwertiger Fenster- und Türenprofilen aus PVC spezialisiert haben. Die Gruppe hat im abgelaufenen Geschäftsjahr insgesamt 51,6 Mio. Euro umgesetzt und damit zwei Drittel des gesamten Konzernumsatzes (ohne Hausprofi) generiert.

### *MDB France*

Der mit einem Umsatz von 26,8 Mio. Euro wesentlich kleinere Teilkonzern MDB France konzentriert sich – zumindest hinsichtlich der Standortwahl – auf Frankreich. Sein mit Abstand wichtigster Bestandteil ist der Parkettproduzent Panaget; daneben gehört noch das Sägewerk Chêne de l'Orne zum Verbund, das sich verstärkt auf die konzerninterne Zulieferung konzentriert. Bis März dieses Jahres zählte ferner noch der Spanplattenproduzent Armor Panneaux zu MDB France, der im letzten Jahr einen Umsatz von 11,7 Mio. Euro erzielt hat. Aufgrund der anhaltenden Ertragsschwäche sowie der sich verschärfenden Marktbedingungen (vor allem durch steigende Einkaufspreise) wurde die Gesellschaft im Zuge eines Management-Buy-Out veräußert.

## Markt und Strategie

### *Schwierige Marktbedingungen in Deutschland*

Mit der Ausrichtung auf die Bauwirtschaft bewegt sich MDB vor allem in Deutschland in einem ausgesprochen anspruchsvollen Markt, der seit Mitte der neunziger Jahre eine kontinuierliche Schrumpfung der Geschäftsvolumina und dementsprechend hohe Überkapazitäten verzeichnet hat. Bis 2005 haben sich dabei die Auftragseingänge, die Umsätze und die Beschäftigung im Bausektor teilweise mehr als halbiert. Erst im letzten Jahr gab es eine Trendumkehr mit einem preisbereinigten Wachstum der Bauinvestitionen um 3,6 Prozent (Quelle: Statistisches Bundesamt). Auch für die nächsten Jahre rechnen Marktbeobachter mit einer Fortsetzung der Erholung. So erwartet der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie für das laufende Jahr ein deutliches Umsatzplus von nominal 3,5 Prozent, wobei besonders hohe Erwartungen mit den Bauaktivitäten in den Bereichen Energie, Logistik und Verkehrsinfrastruktur verknüpft werden. Hinsichtlich des für MDB wesentlich wichtigeren Wohnungsbaus bestehen hingegen Unsicherheiten, wie stark sich die letztjährigen Sondereffekte (Vorzieheffekte der Mehrwertsteuererhöhung, Abschaffung der Eigenheimzulage) auf die aktuelle Nachfrage auswirken werden. So lag der Auftragseingang im Wohnungsbau in den Monaten Oktober bis Februar zwischen -0,4 und -8,9 Prozent unter dem jeweiligen Vorjahreswert (Quelle: Statistisches Bundesamt).

### *Stabiles Wachstum im Ausland*

Anders verhält sich die Lage in den europäischen Auslandsmärkten, wo in den vergangenen 10 Jahren ein durchschnittliches Wachstum von 1,8 Prozent erzielt werden konnte. Nach Prognosen von Euroconstruct dürfte sich die Expansionsgeschwindigkeit bis 2009 sogar weiter auf über 2 Prozent erhöhen. Dabei spielt auch der Wohnungsbau eine wichtige Rolle, der nicht zuletzt durch verstärkte

Investitionen in die Sanierung und Modernisierung um 1,5 Prozent p.a. zulegen dürfte. Eine ganz andere Dynamik weisen demgegenüber die neuen Märkte in Russland und vor allem in China auf. So wird aufgrund des starken Wirtschaftswachstums und der kontinuierlichen Landflucht mit einer jährlichen Zunahme der chinesischen Stadtbevölkerung um 16 bis 22 Mio. Menschen gerechnet. In Summe dürfte sich hieraus bis 2020 eine zusätzliche Nachfrage nach städtischem Wohnraum im Volumen von 6 Mrd. Quadratmetern ergeben (Quelle: [www.chinaeconomicreview.com](http://www.chinaeconomicreview.com), 03.04.2007).

### *Massiver Preisanstieg bei den Rohstoffen*

Ein prägendes Merkmal der Geschäftsentwicklung der letzten Jahre war der anhaltende Preisanstieg bei den von MDB verwendeten Rohstoffen und Vorprodukten. Nachdem dies zunächst vor allem die Dimex-Gruppe traf, die sich mit einer massiven Verteuerung der für die Herstellung der Türen- und Fensterprofile benötigten Faktoren PVC, Stahl und Energie konfrontiert sah, musste im letzten Jahr auch MDB-France hohe Preissteigerungen beim Holz verkraften. Besonders dramatisch war die Entwicklung bei der Produktion von Spanplatten, die sich durch den politisch geförderten Einsatz von Holzsägeabfällen als Energiequelle einer intensivierten Konkurrenz um diesen Rohstoff ausgesetzt sah. Der im März erfolgte Verkauf der Aktivitäten war nicht zuletzt durch eben diese Entwicklung begründet.

### *Strategiemix*

Da gleichzeitig zunehmend Billiganbieter aus Osteuropa und Asien auf den Markt drängen, bestehen kaum Überwälzungsspielräume für derartige Kostensteigerungen. Um sich in diesem schwierigen Markt zu behaupten, setzt MDB auf die Kombination aus Auslandsexpansion und Konzentration auf hochwertige und hochpreisige Produkte. Zu dieser Ausrichtung gehören vor allem der Einstieg in den russischen Markt sowie die Ausweitung der chinesischen Aktivitäten, die mit Wachstumsraten von über 60 Prozent p.a. derzeit den mit Abstand dynamischsten Konzernteil bilden. Um bei der Expansion nicht nur von der wachsenden Nachfrage der Zielländer, sondern auch von den niedrigeren Produktionskosten zu profitieren und gleichzeitig die hohen Transportkosten zu vermeiden, erfolgt der Einstieg in neue Märkte in der Regel über den Aufbau eigener Produktionskapazitäten vor Ort. So zum Beispiel in Russland, wo im Januar 2006 ein neues Werk in Betrieb genommen wurde.

### *Konzentration auf Stärken*

Ebenso flossen in den vergangenen Jahren erhebliche Mittel in den Ausbau und die Modernisierung der Parkettproduktionskapazitäten der französischen Standorte. Auch für die Zukunft rechnet die Konzernleitung mit weiterhin hohem Investitionsbedarf sowohl im Parkettbereich als auch im Geschäft mit den Fenster- und Türenprofilen. Der Zielsetzung, diese Investitionen stemmen zu können, diente auch der Verkauf des bis dato größten Konzernteils, der Hausprofi-Gruppe. Angesichts der übermächtigen Konkurrenz sah das Management keine nachhaltige Wachstumsperspektive mehr und zog es vor, die in der Gruppe ge-

bundenen Mittel für die Expansion der übrigen Geschäftsbereiche frei zu machen. Gleichzeitig konnte durch diesen Schritt der Konzern weitgehend entschuldet werden.

## Geschäftsentwicklung

### Dynamisches Wachstum

Nach einer überstandenen Krise zu Beginn des Jahrzehnts konnte der MDB-Konzern seinen Umsatz zuletzt kontinuierlich ausweiten. Von 116,7 Mio. Euro im Jahr 2003 stiegen die Einnahmen bis 2006 auf 145,8 Mio. Euro. Hiervon entfielen 67,5 Mio. auf die nun veräußerten Gesellschaften, so dass der fortgeführte Konzern 78,3 Erlöst hat. Gegenüber dem Vorjahr (72,2 Mio. Euro) stellt das eine Steigerung um 8,5 Prozent dar. Unterteilt nach den beiden verbliebenen Geschäftsbereichen erlöste die Dimex-Gruppe 51,6 Mio. Euro und damit 16 Prozent mehr als im Vorjahr, während die (fortgeführten) französischen Gesellschaften mit 26,8 Mio. Euro einen geringen Umsatzrückgang hinnehmen mussten. Ursächlich dafür war die an einem Standort vorgenommene Produktionsumstellung von einem äußerst konkurrenzintensiven Massenprodukt auf ein modischeres Sortiment, mit dem in Zukunft verstärkt auch kurzfristige Nachfragetrends bedient werden sollen.

(Mio. Euro)	Geschäftsjahr 2005	Geschäftsjahr 2006	Veränderung
Umsatz	72,20	78,35	+8,5%
EBIT	3,26	-0,16	-
Jahresüberschuss	1,09	-1,82	-

*Geschäftsentwicklung von MDB; Quelle: Geschäftsbericht 2006. Ausschließlich fortgeführte Bereiche*

### Ergebnisentwicklung von Sondereffekten geprägt

Allerdings konnte die Gewinnentwicklung dem stetigen Umsatzwachstum der letzten Jahre nicht folgen. Nachdem im Jahr 2004 noch beinahe eine Verdoppelung des EBIT von 3,8 auf 7,3 Mio. Euro erzielt werden konnte, sieht sich der Konzern seit zwei Jahren mehreren Entwicklungen ausgesetzt, die die Profitabilität deutlich belastet haben. Hierzu zählte vor allem der rasante Anstieg der Beschaffungspreise, der bei einer Materialaufwandsquote von über 60 Prozent und angesichts der begrenzten Überwälzungsspielräume einen erheblichen Margendruck bedingt hat. Aber auch die Inbetriebnahme und die Anlaufkosten der neuen Werke in Frankreich und Russland haben sich – teilweise länger als erwartet – belastend auf das Ergebnis ausgewirkt. Darüber hinaus ist der französische Konzernteil Opfer eines Diebstahls geworden, in dessen Folge der Lagerbestand um 0,92 Mio. Euro reduziert werden musste. Schließlich führte auch der im März vollzogene Verkauf der französischen Spanplattenproduktion zu einer Anpassung des bilanziellen Wertansatzes um 0,79 Mio. Euro, die bereits zum Stichtag 31.12. berücksichtigt wurde.

### *Sonderdividende aus dem Hausprofi-Verkauf*

Demgegenüber wird der Ertrag aus dem Verkauf des Hausprofi-Teil Konzerns erst im laufenden Jahr verbucht. Nach Unternehmensangaben soll sich dieser Gewinn auf bis zu 10 Mio. Euro belaufen und in Form einer Sonderdividende von 0,6 Euro je Aktie teilweise an die Aktionäre weitergegeben werden. Für die mittelfristige Perspektive ungleich wichtiger ist allerdings der durch diese Transaktion sowie durch den anschließenden Verkauf der Parkettproduktion erzielte Zufluss an liquiden Mitteln, der nach unseren Berechnungen rund 9 Mio. Euro (nach Abzug der für die Ausschüttung vorgesehenen Summe) betragen dürfte.

### *Unterschiedliche Entwicklungen im ersten Quartal*

In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres setzte sich die Tendenz der letzten Jahre fort. Während demnach der Umsatz erneut spürbar auf 18,5 Mio. Euro (+ 6 Prozent) ausgeweitet werden konnte, stagnierte das Vorsteuerergebnis mit rund -0,5 Mio. Euro auf dem Niveau des ersten Quartals 2006. Ursächlich dafür waren die im Vorjahresvergleich höheren Einkaufspreise bei PVC sowie ein Umsatz- und Ergebnisrückgang bei MDB France. Durch Verzögerungen bei den Auslieferungen reduzierten sich hier die Erlöse von 7,6 auf 7,3 Mio. Euro, in dessen Folge das EBT von 0,37 auf 0,19 Mio. Euro zurückging. Die Dimex-Gruppe hingegen konnte sowohl ihrem Umsatz (+15 Prozent auf 11,2 Mio. Euro), als auch den Vorsteuergewinn von -0,7 auf -0,5 Mio. Euro verbessern. Das Nettoergebnis auf Konzernebene war durch die Beteiligungsverkäufe geprägt und lag bei 9,4 Mio. Euro.

## **Bewertung**

### *Einfaches Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von MDB ermitteln wir anhand eines einfachen 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 4,3 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 wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Insbesondere angesichts der zyklischen Zielmärkte der Gesellschaft halten wir ein Beta von 1,4 für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,7 Prozent.

### *Grundlegende Modellanpassung*

Vor dem Hintergrund der erfolgten Entkonsolidierung großer Konzernteile sehen wir uns veranlasst, unser Schätzmodell umfassend zu modifizieren. Dies

betrifft in erster Linie die Umsatzreihe, die nun auf einer deutlich niedrigeren Basis fortgeführt wird. Darüber hinaus sollte sich die mit der Veräußerung herbei geführte Entschuldung auch spürbar auf die Zinsbelastung und somit auf die erzielbare Nettoumsatzrendite auswirken. Die unmittelbare Gewinnwirkung des Hausprofi-Verkaufs lassen wir demgegenüber in unserem Schätzmodell unberücksichtigt und tragen damit der Einmaligkeit des Ereignisses Rechnung.

*Erwartung 2007*

Für das laufende Jahr sind wir zuversichtlich, dass der deutlich verschlankte MDB-Konzern den bisherigen Wachstumskurs fortsetzen und auch ohne Berücksichtigung des außerordentlichen Gewinns aus dem Hausprofi-Verkauf schwarze Zahlen erreichen wird. Konkret rechnen wir mit einem Umsatz von 83,5 Mio. Euro bei einer Nettomarge von 1 Prozent. Unsere Umsatzprognose ist mit der Erwartung gleichbedeutend, dass die in den ersten drei Monaten trotz der Probleme bei MDB France erreichte Expansionsgeschwindigkeit auch im weiteren Jahresverlauf beibehalten werden kann. Unsere Gewinnschätzung basiert zudem auf der Annahme, dass die Effekte der jüngsten Rohstoffverteuerung langsam auslaufen und von den moderat angepassten Absatzpreisen sowie von den fortlaufenden Kostensenkungsmaßnahmen sukzessive aufgefangen werden.

*Modellhafter  
Geschäftsverlauf für  
die Folgejahre*

Getragen von der Konjunktur, der zunehmenden Bedeutung des äußerst dynamischen Chinageschäfts und der nun anzunehmenden Überwindung der Startschwierigkeiten in Russland dürften auch in den nächsten Jahren Wachstumsraten von bis zu 7 Prozent erreichbar sein. Hinsichtlich der dabei erzielbaren Margen rechnen wir mit einem Anstieg von 1 Prozent im laufenden Jahr auf 3,6 Prozent in 2011. Das gegenüber unseren bisherigen Annahmen insgesamt höhere Niveau dürfte vor allem durch das verbesserte Zinsergebnis gerechtfertigt sein. Als Voraussetzung der projizierten Gewinnentwicklung haben wir zudem unterstellt, dass kurzfristig keine weiteren Rückschläge bei der österreichischen Tochter Dimex Accord oder bei MDB France verkraftet werden müssen. Mittelfristig gehen wir außerdem davon aus, dass die Rohstoffpreise nicht mehr mit der bisherigen Dynamik steigen werden und dass infolgedessen die eingeleiteten Gegenmaßnahmen (Absatzpreiserhöhung, Optimierung der Kapazitäten und der Kostenstrukturen) dazu beitragen, im Zeitablauf die Margen zu stabilisieren bzw. wieder leicht zu erhöhen. Insgesamt führen diese Annahmen zum folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz (Mio. EUR)</b>	<b>83,5</b>	<b>89,3</b>	<b>95,6</b>	<b>101,3</b>	<b>106,4</b>	<b>111,7</b>	<b>117,3</b>	<b>123,2</b>
Wachstum		7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,0%	2,0%	3,0%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>
Gewinnwachstum		114,0%	60,5%	23,7%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%

***Fairer Wert 7,25 Euro  
je Aktie***

Auf dieser Basis und unter Annahme eines sich anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums von 2 Prozent führt unsere Kalkulation zu einem Unternehmenswertwert in Höhe von 35,16 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 7,25 Euro – rund 30 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs. Dabei haben wir – wie ausgeführt – aus methodischen Erwägungen auf die Berücksichtigung des bis zu 10 Mio. Euro hohen Veräußerungsgewinns aus dem Hausprofi-Verkauf verzichtet. Allein die daraus gespeiste Sonderdividende von 0,6 Euro je Aktie stellt derzeit eine Dividendenrendite fast 11 Prozent dar.

***Unser Anlageurteil:  
„Kaufen“***

Der MDB-Konzern hat in den vergangenen Monaten tief greifende Änderungen vollzogen und dabei sowohl das eigene Produkt- und Beteiligungsportfolio bereinigt, als auch die bilanzielle und finanzielle Basis erheblich verbessert. Mit den Bereichen Fenster- und Türenprofile und Parkettproduktion hat die Gesellschaft ihre Ressourcen konsequent auf die aussichtsreichsten Segmente des bisherigen Betätigungsspektrums konzentriert, in die bereits in den letzten beiden Jahren erhebliche Investitionsmittel gelenkt worden sind. Mit der nun optimierten Aufstellung sowie mit der freundlichen Baukonjunktur im Rücken sollte die nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone möglich sein. Da unser Bewertungsmodell zudem ein weiteres Kurspotenzial von fast 30 Prozent signalisiert, bestätigen wir unser Urteil und stufen MDB weiterhin mit „Kaufen“ ein.

## 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](mailto: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 Drittanbietern (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 erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgesehenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
06.06.2006	5,00 Euro	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“ 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 Studierstellung 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 von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.