

MDB AG

Stärken und Chancen

- **Bauzulieferer mit zwei Standbeinen:** Der Münchener Konzern hat sich über Tochtergesellschaften auf die Bereiche Türen- und Fensterprofile aus PVC sowie auf Parkettherstellung spezialisiert und konzentriert sich in beiden Bereichen auf hochwertige Qualitätsprodukte, um der intensiven Konkurrenz im preiswerten Segment auszuweichen.
- **Hoher Internationalisierungsgrad:** Durch den konsequenten Internationalisierungskurs der letzten Jahre liegt der Anteil des Auslands an den Konzerneinnahmen mittlerweile über 70 Prozent. Damit hat MDB nicht nur die Abhängigkeit von dem nach wie vor kriselnden Wohnungsbau in Deutschland reduziert, sondern auch Positionen in aussichtsreichen Wachstumsmärkten wie Russland oder China aufgebaut.
- **Solide Konzernbilanz:** Durch den letztjährigen Verkauf eines großen Konzernteils wurde die Eigenkapitalquote des Konzerns auf 41 Prozent erhöht und die Liquiditätsausstattung signifikant verbessert.
- **Hohe Unterbewertung:** Selbst nach deutlichen Abwärtskorrekturen zeigt unser Bewertungsmodell ein hohes Kurspotenzial (123 Prozent) für die Aktie.

Schwächen und Risiken

- **Anhaltender Margendruck:** Durch steigende Einkaufspreise und intensive Konkurrenz sind die Margen zuletzt deutlich gefallen.
- **Umschuldungsgespräche bei Dimex:** Anders als auf Konzernebene ist die Verschuldungssituation bei der Dimex-Gruppe nach wie vor angespannt. Der Ausgang der laufenden Verhandlungen ist offen.

Spekulativ kaufen (zuvor: Kaufen)

Aktueller Kurs 2,51 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006583107
Branche	Baugewerbe
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.mdb-ag.com
Ausstehende Aktien	4,85 Mio. Stück
Marktsegment	Geregelter Markt (München)
Marktkapitalisierung	12,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 22 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	5,89 Euro / 2,43 Euro
Performance (12 Monate)	-50,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 1,6 Tsd. Euro / Tag

Kennzahlen*

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	78,4	79,9	81,5	83,5
EpS (EUR)	-0,23	1,71	0,00	0,17
Dividende / Aktie (Euro)	-	0,6	-	-
KUV	0,16	0,15	0,15	0,15
KGV	-	1,5	-	14,6
Dividendenrendite	-	20,8%	-	-

*Nur fortgeführte Bereiche; 2007 incl. des Veräußerungsgewinns

Unternehmensprofil

Europaweites Bauzuliefergeschäft

Die MDB AG ist die Finanz- und Managementholding eines Verbundes aus 8 mittelständischen Unternehmen der Bauzulieferindustrie, die sich auf die Bereiche Hochbauzubehör und Innenausbau spezialisiert haben. Regional liegt der Schwerpunkt in Deutschland (28 Prozent des Konzernumsatzes) und im restlichen Europa (60 Prozent). Darüber hinaus ist der Konzern in den Wachstumsmärkten Russlands und Chinas aktiv, wo im letzten Jahr zusammen 9,2 Mio. Euro Erlöse wurden (11,5 Prozent des Konzernumsatzes). Das Unternehmen ist bereits seit 1992 börsennotiert und wird vom Alleinvorstand Peter Freiherr von Jungenfeld geleitet.

Dimex Gruppe

Mit einem Umsatz von 52,3 Mio. Euro, korrespondierend mit einem Anteil von über 65 Prozent an den Konzerneinnahmen, ist die durch den Teilkonzern Dimex repräsentierte Sparte Hochbauzubehör der größte und wichtigste Teil der Gruppe. Der insgesamt aus 6 Gesellschaften bestehende Unternehmensverbund ist auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Fenster- und Türenprofilen aus PVC spezialisiert, die überwiegend im Wohnungsbau eingesetzt werden. Nachdem das Standortportfolio der Gruppe im letzten Jahr konsolidiert wurde, konzentriert sich die Produktion auf vier Werke in Deutschland, Polen, Russland und China. Eine herausgehobene Stellung kommt hierbei der Dimex GmbH aus Nehren in Baden-Württemberg zu, die neben ihren Produktions- und Handelsaktivitäten auch als Zwischenholding des Dimex-Teilkonzerns fungiert.

<i>Name</i>	<i>Land</i>	<i>Ergebnis 2007*</i>
Dimex-Gruppe		
Dimex GmbH	Deutschland	0,04 Mio. Euro
Dimex Accord Profile GmbH	Österreich	-0,42 Mio. Euro
Dimex (Taicang) window profile Co., Ltd.	China	0,09 Mio. Euro
Dimex profil system s.r.o.	Tschechien	-0,02 Mio. Euro
Dimex Polska Sp.zo.o.	Polen	0,07 Mio. Euro
OOO Dimex Rus.	Russland	-0,50 Mio. Euro
MDB-France-Gruppe		
MDB France S.A.S.	Frankreich	2,82 Mio. Euro
Panaget S.A.S.	Frankreich	0,69 Mio. Euro
Chêne de l'Orne S.A.S.	Frankreich	-0,34 Mio. Euro

* Angaben außerhalb der Euro-Zone auf Basis der Wechselkurse vom 05.05.2008

MDB France

Der mit einem Umsatz von 27,5 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 auch noch das Sägewerk Chêne de l'Orne zum Ver-

bund, das sich verstärkt auf die konzerninterne Zulieferung konzentriert. Die Parkettproduktion reicht bis 1929 zurück und ist seit 1995 Bestandteil des MDB-Konzerns. In den letzten Jahren wurde hier nach Investitionen von rund 5 Mio. Euro ein zweites Werk in Betrieb genommen, mit dem sich das Produktionspotenzial auf über 2 Mio. Quadratmeter verdoppelt hat. Gleichzeitig wurde die Produktpalette verstärkt in Richtung qualitativ gehobener und damit lukrativerer Segmente verschoben, um damit dem wachsenden Konkurrenzdruck seitens ausländischer Billiganbieter auszuweichen. So basiert nach Unternehmensangaben rund zwei Drittel der Produktion auf französischen Hölzern, bei 90 Prozent ist entweder Eiche (70 Prozent) oder Tropenedelholz (20 Prozent) der Grundstoff.

Markt und Strategie

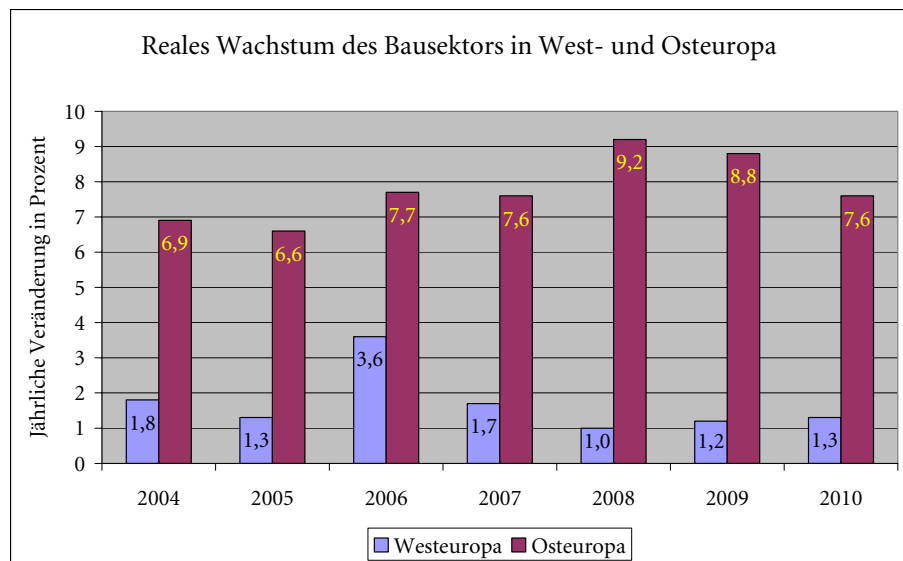
Deutscher Markt unverändert schwierig

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. Dementsprechend haben sich die deutschen Bauinvestitionen allein zwischen 2000 und 2005 um fast 20 Prozent ermäßigt, erst in den letzten beiden Jahren konnten konjunkturbedingt wieder Zuwächse von 4,3 und 2,2 Prozent verzeichnet werden. Allerdings betrifft die Markterholung vor allem den Wirtschaftsbau und die Infrastrukturmaßnahmen, das für MDB zentrale Segment des Wohnungsbaus ist hingegen in Folge der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer weiter geschrumpft. So sind nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im abgelaufenen Jahr in Deutschland insgesamt nur Baugenehmigung für 182.300 Wohnungen erteilt worden, ein Minus von 26,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Besonders stark ausgeprägt war der Rückgang bei Genehmigungen für Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern, die um fast 35 Prozent eingebrochen sind. Auch das laufende Jahr hat mit einer weiteren Abnahme begonnen.

Stabiles Wachstum im Ausland

Anders verhält sich die Lage in den Auslandsmärkten, wo MDB über 70 Prozent seiner Einnahmen erzielt. So lag die durchschnittliche Expansion in Westeuropa in den letzten vier Jahren zwischen 1,3 und 3,6 Prozent, auch für die laufende Periode und für die nächsten Jahre rechnen die Experten des europäischen Dachverbandes Euroconstruct mit moderaten Zuwächsen. Demgegenüber profitiert die osteuropäische Bauwirtschaft von den ungleich höheren gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten und dem nach wie vor sehr hohen Nachholbedarf in sämtlichen relevanten Nachfragebereichen (Gewerbe-, Einzelhandels- und Büroimmobilien, Infrastruktur und Wohnraum). Die Expansionsraten lagen hier in den letzten Jahren durchgehend oberhalb von 6,5 Prozent und sollen in

der Zukunft noch weiter ansteigen, auf bis zu 9,2 Prozent (Quelle: Euroconstruct). Eine noch höhere Dynamik weisen asiatische Märkte und hier insbesondere China auf. Aufgrund des starken Wirtschaftswachstums und der rasch fortschreitenden Urbanisierung wird 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, 03.04.2007).



Ab 2008 Schätzungen; Quelle: Euroconstruct

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 in den letzten Jahren auch MDB-France hohe Preissteigerungen beim Holz verkraften. Bedingt durch eine höhere Nachfrage aus den Wachstumsmärkten sowie durch den zunehmenden und politisch geförderten Einsatz von Holz als Energiequelle sah sich der Parketthersteller einer preistreibenden Konkurrenz um diesen Rohstoff ausgesetzt. Allerdings scheint sich derzeit der Trend zu drehen, wie Erhebungen des Branchendienstes FORDAQ/IHB andeuten. Dieser berichtet auf seiner Webpräsenz von Holzherzeugerpreisen, die sich in den 12 Monaten bis Februar 2008 – je nach Art – teilweise zweistellig ermäßigt haben. Allerdings betrifft dies vor allem Nadelhölzer, während die für die Parkettproduktion bevorzugt eingesetzten Laubhölzer sich deutlich preisstabiler gezeigt haben.

Strategiemix

Da gleichzeitig zunehmend Billiganbieter aus Osteuropa und Asien auf den Markt drängen und somit branchenweit eher Überkapazitäten zu konstatieren sind, lassen sich derartige Kostensteigerungen kaum auf die Kunden überwälzen. 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. 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. Gleichzeitig bemüht sich der Konzern um eine optimale Standortstruktur und um eine Volllauslastung der bestehenden Kapazitäten. Nicht zuletzt Ausdruck dieses Bestrebens war ein letztes Jahr lanciertes Kostensenkungsprogramm, in dessen Rahmen die Produktion an zwei Standorten der Dimex-Gruppe, in Österreich und Tschechien, eingestellt wurde.

Geschäftsentwicklung

Moderates Wachstum

Die Entwicklung des MDB-Konzerns seit der Jahrtausendwende gestaltete sich höchst wechselhaft. Nach einer tiefen Krise in Folge des massiven Einbruchs der Bauaktivitäten in Deutschland brachten eine konsequente Internationalisierung und die Ausrichtung auf hochwertige Produkte die Wende und seit 2003 kontinuierlich wachsende Umsätze, die bis 2006 um fast ein Viertel, von 116,7 Mio. Euro auf 145,8 Mio. Euro, gesteigert werden konnten. Als weiterer wichtiger Schritt wurde zur Konzentration auf die aussichtsreichsten Geschäftsfelder sowie zur Verbesserung der finanziellen und bilanziellen Kennzahlen im Frühjahr des letzten Jahres der bis dato größte Teilkonzern, die Hausprofi-Gruppe, an einen Konkurrenten veräußert. Bereinigt um die entkonsolidierten Teile belief sich der Konzernumsatz im letzten Jahr auf 79,85 Mio. Euro, ein zweiprozentiger Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Hiervon entfielen mit 52,32 Mio. Euro (+ 1,4 Prozent) rund 65 Prozent auf die Sparte Hochbauzubehör (Dimex-Gruppe), während das restliche Drittel, 27,53 Mio. Euro (+2,8 Prozent), von MDB France beigesteuert wurde.

(Mio. Euro)	Geschäftsjahr 2005	Geschäftsjahr 2006	Geschäftsjahr 2007
Umsatz	72,20	78,35	79,85
EBIT	3,26	-0,16	-2,12
Jahresüberschuss	1,09	-1,10	8,31

Geschäftsentwicklung von MDB; Quelle: MDB. Ausschließlich fortgeführte Bereiche

Beteiligungsverkauf sichert positives Ergebnis

Eine Ursache der Trennung von Hausprofi war der Margendruck, dem sich der Konzern seit 2005 ausgesetzt sieht. Konnten bis dahin noch beträchtliche Gewinnsteigerungen ausgewiesen werden, war das operative Ergebnis in den letzten drei Jahren trotz der Umsatzausweitung kontinuierlich rückläufig. Dafür verantwortlich ist vor allem der rasante Anstieg der Beschaffungspreise, der bei einer Materialaufwandsquote von über 60 Prozent und angesichts der begrenzten Überwälzungsspielräume die Rendite aus dem laufenden Geschäft geschmälert hat. Infolgedessen sowie durch einmalige Restrukturierungskosten hat sich der EBIT-Verlust im letzten Jahr deutlich ausgeweitet, auf -2,12 Mio. Euro. Dass sich diese Entwicklung nicht im Nettoergebnis widerspiegelt hat, verdankt der Konzern dem Veräußerungserlös aus dem Verkauf der Hausprofi-Gruppe. Dieser betrug 11,6 Mio. Euro und ermöglichte den Ausweis eines Jahresüberschusses in Höhe von 8,3 Mio. Euro, der bereits im letzten Juni in Form einer Sonderdividende teilweise an die MDB-Aktionäre weitergereicht wurde.

Dimex-Gruppe in der Restrukturierung

Gleichzeitig konnte die Konzernbilanz durch die Transaktion weiter entschuldet (Eigenkapitalquote erhöhte sich von 31 auf 41 Prozent) und die Finanzmittelausstattung signifikant verbessert werden. Allerdings werden diese Fortschritte durch anhaltende Probleme bei der Dimex-Gruppe getrübt, die mit einem Segmentergebnis von -1,6 Mio. Euro für einen großen Teil der operativen Verluste verantwortlich war und die zudem nur durch einen Forderungsverzicht (2 Mio. Euro) seitens der Muttergesellschaft stabilisiert werden konnte. Aktuell laufen nach Unternehmensangaben Umschuldungsverhandlungen mit kreditgebenden Banken, deren Ausgang entscheidend für die weiteren Perspektiven des Tür- und Fensterprofilherstellers sein dürfte. Allerdings bleibt zu beachten, dass Teile des Defizits in Verbindung mit dem umfassenden Restrukturierungsprogramm zusammenhängen, in dessen Rahmen die Produktion an zwei Standorten eingestellt wurde und dessen erfolgreiche Umsetzung die Profitabilität der Gruppe spürbar stärken sollte.

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 11,6 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,2 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 einer geringen Korrelation zum Gesamtmarkt 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 11,6 Prozent.

**Grundlegende
Modellanpassung**

Vor dem Hintergrund der im letzten Jahr schwächer als von uns erwartet ausgefallenen Geschäftszahlen hat sich unsere Einschätzung zu der Geschwindigkeit, mit der MDB die schwierige Phase überwinden kann, als zu optimistisch erwiesen. Insbesondere im Bereich der PVC-Profile scheint die Doppelbelastung aus intensiver Konkurrenz und steigenden Materialpreisen tiefere Spuren zu hinterlassen als von uns angenommen. Aber auch das Parkettsegment hat nach den massiven Investitionen in die Kapazitätserweiterung noch nicht an die glänzenden Profitabilitätskennziffern anknüpfen können, mit denen es noch vor wenigen Jahren gegläntzt hatte. Auch wenn die Entwicklung der Holzpreise hier ihren Höhepunkt – zumindest vorläufig – überschritten zu haben scheint, drückt der zunehmende Wettbewerb insbesondere durch chinesische Anbieter auf die Margen.

**Modellhafter
Geschäftsverlauf**

Aus diesen Überlegungen heraus haben wir unsere Wachstums- und Renditeerwartungen an die neue Datenlage angepasst und durchgehend reduziert. Dementsprechend rechnen wir für die laufende Periode mit einer geringen Expansionsrate von 2 Prozent, auch für die Folgejahre unterstellen wir Zuwächse von nicht mehr als 3 Prozent p.a. Angesichts der hohen Dynamik einzelner Auslandsmärkte gehen wir somit davon aus, dass MDB eher unterdurchschnittlich expandieren und zu Gunsten der Wettbewerber Marktanteile abgeben wird. Die anspruchsvollen Marktbedingungen drücken sich auch in einer reduzierten Zielmarge von 3,5 Prozent aus, deren Erreichung wir ab 2011 unterstellen. Insgesamt basieren die Projektionen auf der grundlegenden Annahme, dass die Umschuldungsverhandlungen für die Dimex-Gruppe erfolgreich abgeschlossen werden können. Zusammengefasst führen unsere modifizierten Annahmen zum folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. EUR)	81,5	83,5	86,0	88,6	91,3	94,0	96,8	99,7
Wachstum		2,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Nettorendite	0,0%	1,0%	2,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. EUR)	0,0	0,8	2,2	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5
Gewinnwachstum			157,5%	44,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

**Fairer Wert 5,60 Euro
je Aktie**

Unter Annahme eines sich anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums von 2 Prozent resultiert aus diesem Modell ein Unternehmenswertwert in Höhe von 27,15 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 5,60 Euro, womit der faire Wert trotz der deutlichen Reduktion der unterstellten Wachstumsraten und Renditen deutlich über dem Doppelten des aktuellen Börsenkurses liegt.

***Unser Anlageurteil:
„Spekulativ Kaufen“***

Als Zulieferer der Bauindustrie agiert der MDB-Konzern in einem Markt, der gerade in Deutschland als ausgesprochen schwierig gilt. Dies betrifft insbesondere den Wohnungsbau, dessen Krise durch Sondereffekte (Wegfall Eigenheimzulage, Mehrwertsteuererhöhung) weiter verlängert wurde. Da sich gleichzeitig sowohl die Konkurrenzsituation durch den Markteintritt weiterer aggressiver Wettbewerber verschärft als auch die Margensituation durch steigende Einkaufspreise verschlechtert hat, ist der Münchener Konzern im letzten Jahr operativ tief in die Verlustzone geraten. In Reaktion darauf haben wir unser Bewertungsmodell überarbeitet und deutlich vorsichtiger ausgestaltet. Da aber der Aktienkurs in der Zwischenzeit noch stärker gefallen ist, hat sich das von uns ermittelte Kurspotential auf 123 Prozent erhöht. Offensichtlich wird an der Börse derzeit auch die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Krisenverschärfung bei der Tochter Dimex eingepreist. Anders ist es nicht zu erklären, dass der Konzern trotz des positiven Cashflows lediglich beim 1,2-fachen der liquiden Mittel bzw. bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von gerade Mal 0,35 notiert. Somit bietet die MDB-Aktie derzeit eine attraktive Turn-around-Spekulation, die wir unter Abwägung der Chancen und Risiken bis zur Klärung der Umschuldungsgespräche mit dem Urteil „Spekulativ Kaufen“ bewerten.

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 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 vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
25.09.07	4,04 Euro	Kaufen
24.05.07	5,61 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 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)

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.