

## GCI Management AG

### Zusammenfassung

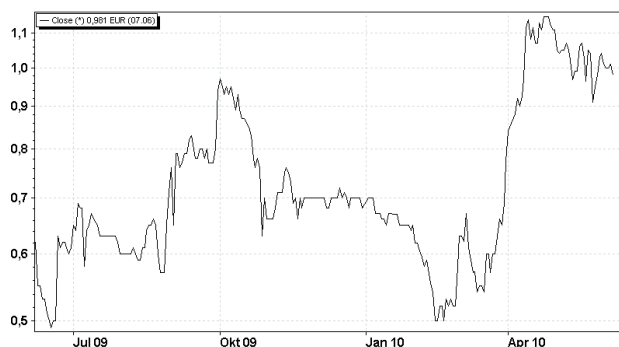
- **Krisennachwirkungen in 2009:** Im letzten Geschäftsjahr musste GCI erneut Abschreibungen auf Beteiligungen in Höhe von 6,1 Mio. Euro vornehmen. Die AG hat infolgedessen einen Verlust von 8,2 Mio. Euro ausgewiesen, der damit allerdings deutlich unter dem Vorjahreswert (-18,0 Mio. Euro) lag.
- **Restrukturierung schreitet voran:** Der notwendige Umbau des Portfolios prägte auch den Konzernabschluss. Nach der Insolvenz und dem Verkauf mehrerer Beteiligungen reduzierte sich der Gruppenumsatz um 46,8 Prozent auf 102,5 Mio. Euro.
- **Operative Fortschritte:** Auf operativer Ebene wurden hingegen signifikante Fortschritte erzielt. Elektromotorenwerk Grünhain und Zehnder Pumpen blieben trotz der Rezession durchweg profitabel, während die wichtigste Beteiligung, Maschinenfabrik Spaichingen, im ersten Quartal auf einen dynamischen Wachstumskurs zurückgekehrt ist. Bereinigt um die Konsolidierungseffekte konnte der GCI-Konzern infolgedessen die Erlöse um 18 Prozent ausweiten.
- **Spekulativ:** Risiken auf der Finanzierungsseite stehen ein Potenzialwert von 1,60 Euro je Aktie und damit ein langfristiges Kurspotenzial von 69 Prozent gegenüber.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)*	2007	2008	2009	Wesentliche Beteiligungen	Anteil
Umsatz (Mio. Euro)	95,1	192,5	102,5	BENO Immobilien	92,2%
Umsatzwachstum	-27,2%	102,3%	-46,8%	Elektromotorenwerk Grünhain	90,0%
EBIT (Mio. Euro)	4,3	-29,0	-4,1	GCI Management Consulting	30,0%
EBIT-Marge	4,6%	-15,1%	-4,0%	Leipziger Solarpark	93,9%
EpS	0,07	-2,37	-0,35	Maschinenfabrik Spaichingen	94,0%
Dividende je Aktie	-	-	-	Vantargis	37,6%
KUV	0,26	0,13	0,24	Zehnder Pumpen	90,0%
KGV	13,6	-	-		
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,64

\* GCI-Konzern

## Speklatives Investment (unverändert)

**Potenzialwert** 1,60 Euro je Aktie  
**Aktueller Kurs** 0,95 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,07	1,15	1,15
Tief (Euro)	0,91	0,54	0,49
Performance	-8,32%	46,42%	55,71%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	25.612,38	27.904,77	19.599,77

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005855183 / 585518
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.gci-management.com
Ausstehende Aktien	26,1 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	24,8 Mio. Euro
Free Float	50,3 %
Rechnungslegung	IFRS

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Erneut hohe Wertberichtigungen im Geschäftsjahr 2009

Die GCI-Geschäftszahlen für 2009 wurden wie schon im Vorjahr durch die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die daraus resultierenden schwierigen Rahmenbedingungen im Beteiligungsgeschäft geprägt. Auf der Holdingebene (AG-Zahlen) waren infolgedessen weitere Wertberichtigungen im Anteilsbesitz in Höhe von 6,1 Mio. Euro (Vorjahr: 10,4 Mio. Euro) notwendig. Der Großteil davon entfiel mit 4,25 Mio. Euro auf die hundertprozentige Tochter BridgeCapital, eine Zwischenholding für den Beteiligungsbereich. Darüber hinaus wurden die Buchwerte von Leipziger Solarpark (Abschreibung 1,38 Mio. Euro) und independent capital (0,49 Mio. Euro) an die gesunkenen Börsenkurse angepasst. Dem standen nur geringe Erlöse in Höhe von 1,2 Mio. Euro aus Provisionen, der Beratung und der Veräußerung von Anteilen gegenüber. Letztere wurden in erster Linie durch den Verkauf von 5 Prozent der Aktien der börsennotierten H.P.I. Holding für 295 Tsd. Euro sowie von 10 Prozent an der Beteiligungsgesellschaft stemas für 173 Tsd. Euro erwirtschaftet. Insgesamt summierte sich der Jahresfehlbetrag der AG auf 8,2 Mio. Euro (Vorjahr: -18,0 Mio. Euro).

AG-Geschäftszahlen	GJ 2008	GJ 2009	Änderung
Umsatz	0,2	1,2	+481,3%
EBITDA	-9,4	-2,4	-
EBIT	-19,9	-8,5	-
Ergebnis	-18,0	-8,2	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

### Solide operative Entwicklung der Industriebeteiligungen

Dieses Ergebnis verdeckt allerdings, dass sich die industriellen Ableger im Geschäftsjahr 2009 überwiegend recht ordentlich geschlagen haben. So erzielten die in der Holding Dynawert zusammengefassten Töchter Zehnder Pumpen und Elektromotorenwerk Grünhain trotz eines kumulierten Umsatzrückgangs von 22,4 Prozent auf 14,9 Mio. Euro zusammengenommen ein positives Ergebnis von fast 0,6 Mio. Euro. Leicht defizitär (Ergebnis -0,9 Mio. Euro) arbeitete dagegen die mit Abstand wichtigste GCI-Beteiligung, die Maschinenfabrik Spaichingen, die eine vergleichbare Umsatzeinbuße (-19,7 Prozent auf 64,8 Mio. Euro) verkraften musste. Nichtsdestotrotz ist dies im Branchenvergleich immer noch ein sehr achtbares Resultat, schließlich liegt ein Schwerpunkt des Unternehmens auf der Produktion von Komponenten für die Nutzfahrzeugindustrie, die von der Wirtschaftskrise überproportional stark getroffen wurde. Das rückläufige Bestandsgeschäft konnte aber durch eine erfolgreiche Neukundenakquise zum Teil aufgefangen werden.

### Neuer Investor bei Vantargis

Die einzige Portfolio-Position aus der Finanzindustrie, Vantargis, konnte sich ebenfalls von dem schwierigen Branchenumfeld teilweise absetzen und hielt die Erlöse mit 12,1 Mio. Euro (-10,3 Prozent) nahezu auf dem hohen Niveau aus

2008. Dabei behilflich war insbesondere die Gewinnung eines neuen Investors: die Luxemburger Firma Leighon zeichnete im Herbst Aktien aus einer Kapitalerhöhung und sicherte so die finanzielle Basis für die Fortsetzung der Expansion im Bereich Leasing und Factoring. Mittlerweile hat GCI weitere Anteile an den neuen Großaktionär verkauft, so dass die Beteiligungsquote von ehemals 49 auf 37,6 Prozent gesunken ist. Für das verbliebene Paket wurde zudem eine Call-/Put-Option vereinbart, die bei Vollzug den Ausstieg von GCI aus dem Bereich Finanzdienstleistungen besiegeln würde. Künftig fokussiert sich die Gesellschaft damit wieder auf die traditionellen Kernsegmente Industrie und Immobilien.

### *Leipziger Solarpark mit Plan B für das Kernprojekt*

Unter diesem Gesichtspunkt etwas aus dem Rahmen fällt auch die bereits börsennotierte Mehrheitsbeteiligung Leipziger Solarpark, die sich auf die Entwicklung und den Betrieb von Photovoltaikanlagen spezialisiert hat. Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass die Aktien zumindest solange gehalten werden, bis das Kernprojekt auf dem firmeneigenen Grundstück in Leipzig umgesetzt wurde. In der ursprünglich geplanten Form ist das nun möglicherweise aber nicht realisierbar, da nach der vom Bundestag verabschiedeten Novelle des Erneuerbare-Energien-Gesetzes die Förderung für Anlagen auf Ackerfläche entfallen soll. Allerdings hat sich der Bundesrat zunächst einmal quer gestellt und den Entwurf an den Vermittlungsausschuss überwiesen, so dass derzeit unklar ist, was genau verabschiedet wird. Unabhängig vom politischen Gerangel um die künftige Ausgestaltung der Förderung hat die Gesellschaft vorsichtshalber bereits umgeplant und könnte alternativ eine Kombination aus einem Solarkraftwerk und einem Lärmschutzwall errichten, was auch nach den derzeit vorgesehenen neuen Bestimmungen noch förderfähig wäre. Der endgültige Projektstart hängt nun an der verbindlichen Zusage des örtlichen Versorgers bezüglich der Einspeisevergütung. Trotz dieser Verzögerung verfügt die Leipziger Solarpark mittlerweile allerdings über ein laufendes operatives Geschäft, da im vergangenen Jahr die Mehrheit an einer Photovoltaikanlage in Bayern übernommen wurde.

### *Konzernerlöse durch Entkonsolidierungen geprägt*

Nichtsdestotrotz ist der Erlösbeitrag des Unternehmens zum gesamten Konzernumsatz mit 0,3 Mio. Euro noch gering ausgefallen. Rund zwei Drittel der Einnahmen erzielte hingegen die Maschinenfabrik Spachingen, ein weiteres Viertel erwirtschafteten Dynawert und Vantargis. Die Erlösentwicklung auf Konzernebene wurde aber weniger von der operativen Entwicklung der bestehenden Beteiligungen determiniert als vielmehr durch Konsolidierungseffekte. So sind im aktuellen Abschluss die insolventen Gesellschaften DEWI Components und Pfaff Industrie Maschinen nicht mehr enthalten, die im Vorjahr noch einen Umsatz von 79,3 Mio. Euro beigesteuert hatten. Ebenso hat sich der Beitrag der Mengele Agrartechnik von 11,5 Mio. Euro auf nur noch 4,1 Mio. Euro reduziert, nachdem diese inzwischen weitgehend veräußert wurde und im Abschluss 2009 nur noch für drei Monate konsolidiert wurde. Der konzernweite Umsatzrück-

gang um 46,8 Prozent auf 102,5 Mio. Euro muss insofern stark relativiert werden.

**Ergebniskennzahlen 2009  
stark verbessert**

Die Restrukturierung des Portfolios hat sich auch adäquat im Konzernergebnis niedergeschlagen. Binnen Jahresfrist konnte das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit drastisch von -29,0 auf -4,1 Mio. Euro verbessert werden, vor allem dank des stark reduzierten Wertberichtigungsbedarfs. Auch der Jahresfehlbetrag verringerte sich deutlich (von -42,7 auf -8,7 Mio. Euro), wurde aber erneut durch die stichtagsbezogene Bewertung von Zinssatzswaps (überwiegend bei Vantargis) belastet, die für ein negatives Finanzergebnis in Höhe von -6,9 Mio. Euro (Vorjahr -9,0 Mio. Euro) sorgten.

Konzernzahlen	GJ 2008	GJ 2009	Änderung
Umsatz	192,5	102,5	-46,8%
EBITDA	6,4	6,2	-3,4%
EBIT	-29,0	-4,1	-
Ergebnis	-42,7	-8,7	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

**Organisches Wachstum im  
ersten Quartal**

Trotz dieses Mankos können damit spürbare Fortschritte bei der Restrukturierung von GCI konstatiert werden, die im ersten Quartal der laufenden Periode noch deutlicher zu Tage getreten sind. Zwar war hier der Umsatz konsolidierungsbedingt erneut rückläufig – 2009 war Mengele Agrartechnik noch enthalten, per Ende Dezember ist zudem auch Vantargis entfallen –, aber in der organischen Als-ob-Rechnung beträgt das Umsatzwachstum bereits rund 18 Prozent. Als besonders erfreulich werten wir die Dreimonatserlöse der Maschinenfabrik Spaichingen, die mit 19,3 Mio. Euro (Vorjahr 15,6 Mio. Euro) wieder an die starken Resultate aus 2008 anknüpfen konnte. Die erfolgreiche Entwicklung der Kernbeteiligung wird auch durch die Auftragslage des neuen Werks in Zittau belegt, das knapp ein Jahr nach der Inbetriebnahme bereits voll ausgelastet ist.

Konzernzahlen	Q1 2009	Q1 2010	Änderung
Umsatz	28,4	24,2	-14,8%
EBITDA	4,4	2,5	-43,2%
EBIT	1,9	0,1	-94,7%
Ergebnis	-1,3	-0,5	-

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

**Vorsteuerergebnis noch  
leicht negativ**

Ebenfalls erfreulich verlief die Geschäftsentwicklung von Elektromotorenwerk Grünhain und Zehnder Pumpen im ersten Quartal, so dass beide Gesellschaften einen Überschuss erwirtschaften konnten. Vor allem auf diese drei Unternehmen ist es daher zurückzuführen, dass der GCI-Konzern zwischen Januar und Februar ein EBITDA von 2,5 Mio. Euro und ein EBIT von 0,1 Mio. Euro erwirt-

schaftete. Das Vorsteuerergebnis wurde im Zuge dessen zwar deutlich verbessert, blieb aber knapp im negativen Bereich. Erst nach dem Stichtag folgte dann der Verkauf von 3,3 Prozent an Vantargis, der im zweiten Quartal für einen positiven Ergebnisbeitrag sorgen wird.

## Ausblick

### *Finanzierungsseite weiter schwierig*

Operativ befinden sich die größten Beteiligungen von GCI damit auf einem guten Weg, so dass das Management für das Gesamtjahr ein positives EBIT sowie einen Jahresüberschuss auf Konzernebene anvisiert. Das größte Risiko für diese Zielsetzung liegt aber weniger in dem immer noch fragilen wirtschaftlichen Umfeld, als vielmehr in der Finanzierung. Denn aus den 2008 erfolgten Insolvenzen innerhalb des Portfolios bestehen nach wie vor umfangreiche Garantie- und Haftungsverpflichtungen. Damals wurden zu diesem Zweck von der AG 6,5 Mio. Euro zurückgestellt, von denen 2,2 Mio. Euro bereits in Anspruch genommen wurden – auf der Gruppenebene liegt die Relation sogar bei 13,5 / 2,6 Mio. Euro. Außer einer bereits vereinbarten Zahlung in Höhe von 1,2 Mio. Euro (von einer Tochterfirma) erwartet das Management kurzfristig allerdings keinen weiteren Liquiditätsabfluss.

### *Management sieht keinen Engpass*

Und auch abseits dieser Thematik wird seitens der GCI-Führung betont, dass die vorhandenen Mittel und Kapazitäten ausreichen sollten, um die konjunkturelle Talsohle durchzustehen. So verfügt die Holdingmutter immer noch über einen Kassenbestand von 1,27 Mio. Euro (zum 31. Dezember), im Konzern lag die Liquidität zuletzt bei 6,5 Mio. Euro. Sollte darüber hinaus Bedarf erwachsen, bestünden ausreichende Möglichkeiten, um beispielsweise durch die Ausgabe von Anleihen neues Kapital zu beschaffen.

### *Bewertung mit Börsenwert oder Umsatz-Multiple*

Auf Basis der dargestellten Zahlen und Entwicklungen haben wir unsere Sum-of-parts-Bewertung zur Bestimmung des Potenzialwerts des Unternehmens aktualisiert. Die Schätzung der angemessenen Kapitalisierung der einzelnen Gesellschaften erfolgt dabei nach wie vor über den anteiligen Börsenwert, wenn die Gesellschaften bereits notiert sind. Von dieser Grundregel weichen wir nur bei Leipziger Solarpark ab, da wir die derzeitige Kapitalisierung aufgrund der geringen Liquidität für nicht ausreichend valide halten. Vor diesem Hintergrund nehmen wir einen Abschlag von 50 Prozent auf den Marktwert vor. Für die nicht notierten Unternehmen nutzen wir eine Umsatz-Multiple-Abschätzung, zu der wir die empirischen Werte des Experten-Panels der Zeitschrift „Finance“ herangezogen haben. Um die weiterhin unsichere Lage adäquat abzubilden, haben wir allerdings aus der Spanne der Panel-Multiples jeweils den unteren Wert gewählt und diesen zusätzlich um einen 30-prozentigen Abschlag korrigiert.

### Ausnahmen

Für Proteus / BENO weichen wir wegen der geringen Datenbasis von der Multiple-Methode ab und setzen die um eine Abschreibung korrigierten Anschaffungskosten an. Alle kleineren, nicht separat aufgeführten Beteiligungen haben wir unverändert pauschal mit einem Wert von 1,5 Mio. Euro zusammengefasst. Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Bewertungsansätze der einzelnen Portfoliogesellschaften.

Beteiligungen	Anteil	Umsatz 10e	Multiple	Marktwert	Anteilswert
<i>Nicht börsennotiert</i>					
Dynawert*	90,0%	16,0	0,33	5,26	4,74
Maschinenfabrik Spaichingen	94,0%	80,0	0,27	21,28	20,00
Proteus / BENO	92,2%			4,00	4,00
Vantargis**	37,6%	13,0	0,18	7,31	2,75
<i>Börsennotiert</i>					
Independent Capital	6,8%			1,04	0,07
Leipziger Solarpark	93,9%			20,35	9,55
Meridio	1,3%			5,73	0,07
Restl. Beteil. pauschal					1,50
<b>Summe Anteilswerte</b>					<b>42,68</b>
Windsor-Forderung					1,87
Nettoliquidität AG					-2,70
<b>Potenzialwert GCI</b>					<b>41,85</b>
<b>je Aktie</b>					<b>1,60</b>

\*Operatives Geschäft durch Elektromotorenwerk Grünhain, Zehnder Pumpen und Standard Kabelkonfektion

\*\*Operatives Geschäft durch OCF und Sigma Leasing

Quellen: Unternehmen, Finance, eigene Schätzungen

### Potenzialwert 1,60 Euro je Aktie

Zu den Anteilswerten addieren wir noch die Netto-Liquidität der AG (-2,7 Mio. Euro) sowie die Windsor-Forderung. Diese wurde im jüngsten Abschluss nach einer teilweisen Tilgung und Abschreibung auf 1,9 Mio. Euro taxiert, was wir entsprechend übernehmen. In Summe resultiert aus diesen Berechnungen ein Potenzialwert von 41,85 Mio. Euro oder 1,60 Euro je Aktie. Dieser basiert auf der zentralen Annahme, dass die mit Umsatzmultiples erfassten Gesellschaften planmäßig weiterentwickelt werden, so dass bei einer Veräußerung ein adäquater Marktpreis gemessen an aktuellen Bewertungsmaßstäben erzielbar ist.

### Fazit

#### Unverändertes Anlageurteil: „Spekulatives Investment“

GCI leidet nach wie vor unter schwierigen Rahmenbedingungen am Kreditmarkt sowie den Nachwirkungen von mehreren Insolvenzen im Portfolio, kann aber auf operativer Ebene spürbare Fortschritte aufweisen. Die in der Zwischenholding Dynawert angesiedelten Beteiligungen Zehnder Pumpen und Elektromotorenwerk Grünhain sind profitabel durch die Krise gekommen und stehen damit

auf einer sehr soliden Basis, um an dem aktuellen Wirtschaftsaufschwung zu partizipieren. Dieser zeichnet sich mittlerweile auch in den Zahlen der wichtigsten Tochter, der Maschinenfabrik Spaichingen, deutlich ab. Im ersten Quartal konnte das Unternehmen den Umsatz bereits um beachtliche 23,7 Prozent ausweiten, ein neues Werk in Zittau ist bereits voll ausgelastet. Insofern sehen wir für die nächsten Jahre gute Chancen für attraktive Wertsteigerungen im GCI-Portfolio. Den aktuellen Potenzialwert der Gesellschaft taxieren wir auf 1,60 Euro je Aktie, ein Kurspotenzial von 69 Prozent. Wegen der nach wie vor erhöhten Risiken auf der Finanzierungsseite bleiben wir trotzdem vorerst bei unserem Urteil „Spekulatives Investment“.

## 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](mailto: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 Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
20.11.2009	0,70 Euro	Spekulatives Investment
08.09.2009	0,79 Euro	Spekulatives Investment
18.06.2009	0,50 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“ 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: (keine)**

## 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](http://www.market-maker.de)) erstellt.