

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Tel.: 069 - 7 19 18 38-42, daniel.grossjohann@bankm.de

Michael Vara, Tel.: 069 - 7 19 18 38-41, michael.vara@bankm.de

Fair Value: € 7,35

Kaufen

adesso hält am Ausblick fest und agiert antizyklisch

Gegen den allgemeinen Markttrend konnte adesso im ersten Halbjahr 2009 ein organisches Umsatzwachstum von 4,4% zeigen und blieb dabei weiter profitabel. In der gegenwärtigen Marktlage nutzt adesso eine antizyklische Investitionsstrategie und stellte im ersten Halbjahr hochqualifizierte Mitarbeiter in Vertrieb und Business Development ein. Mit diesem zukunftsgerichteten Vorgehen ist adesso im Falle einer Erholung hervorragend aufgestellt. Die Prognose für das laufende Jahr wurde durch das Unternehmen bestätigt und auch wir belassen unsere Schätzungen unverändert. Mit einem EV/EBITDA von 2,8 für 2010 ist das Unternehmen in unseren Augen weiter günstig bewertet.

- Im ersten Halbjahr konnte adesso den Umsatz weiter steigern (+6%). Der Zuwachs war zu über zwei Dritteln organisch erzielt worden. Die Umsätze mit Softwarelizenzen waren auf Grund der allgemeinen Investitionszurückhaltung jedoch rückläufig. Eine Zunahme bei der Auslastung im zweiten Quartal und die wachsende Vertriebspipeline stimmen uns zuversichtlich, dass sich das antizyklische Investitionsverhalten (Stärkung des Vertriebs, Markteintritt in Österreich) von adesso auszahlt.
- adesso entwickelte sich in einem stagnierenden Markt gegen den Trend und konnte Marktanteile hinzugewinnen. Grundlage hierfür waren auch die sehr stabilen Bestandskundenbeziehungen. Im zweiten Quartal stieg die Auslastung sowohl im Beratungsbereich als auch in der Softwareentwicklung wieder an. Der Markteintritt in Österreich dagegen gestaltete sich bisher noch nicht ganz gemäß den ursprünglichen Erwartungen.
- Ausblick 2009: Obwohl die Planzahlen für erste Halbjahr leicht unterschritten wurden hält adesso an seinem Ausblick fest. Hierbei stützt das Unternehmen sich auf die anziehende Auslastung in Beratung und Softwareentwicklung in Q2, der wachsenden Vertriebspipeline und den getätigten Wachstumsinvestitionen. Der 2009er Umsatz wird weiter zwischen € 68 Mio. und € 70 Mio. erwartet, bei einer EBITDA-Marge von 5%.

Ergebniskennzahlen*

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2007	45,6	5,3	3,2	3,3	2,4	0,42	0,00	7,0%	5,2%
2008	66,8	8,1	4,5	4,6	4,2	0,74	0,00	6,7%	6,3%
2009e	68,3	4,2	2,0	2,1	1,9	0,33	0,00	2,9%	2,8%
2010e	75,1	5,8	3,5	3,8	3,5	0,60	0,00	4,7%	4,6%
2010e	82,6	7,3	4,8	5,2	3,6	0,62	0,00	5,8%	4,3%

* hist. Werte sind rückwirkend auf die neue Aktienanzahl angepasst

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	3,8	2,8	2,2
EV/EBIT	8,2	4,6	3,4
P/E bereinigt	15,7	8,6	8,4
Preis/Buchwert	1,1	1,0	0,9
Preis/FCF	8,2	4,6	3,4
ROE	0,1	0,1	0,1
Dividendenrendite	0%	0%	0%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			5,7
Market Cap./EV (Mio. €)		29,8 / 36,7	
Free Float			20%
WKN		A0Z23Q	
ISIN		DE000A0Z23Q5	
Bloomberg		ADN1:GR	
Branche		IT/Software	
Rechnungslegung		IFRS	
Marktsegment		Regulierter Markt	
Transparenzlevel		General Standard	
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs 27.08.2009 (Xetra-Schlusskurs)			5,22



adesso AG (Stammaktien, Xetra, schwarz)
vs. CDAX (grau)
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

- Durch die am 06.08.2009 in das Handelsregister eingetragene Kapitalherabsetzung (Verhältnis 7:1) erlangt adesso die Ausschüttungsfähigkeit zur Zahlung einer Dividende. Aktienbezogene Kennzahlen haben wir rückwirkend bis 2007 auf die neue Aktienzahl angepasst.
- Im ersten Halbjahr kam es zu Veränderungen im Konsolidierungskreis von adesso. Neu im Konsolidierungskreis sind die im Januar übernommene Wiener beIT Consulting GmbH (heute: adesso Austria GmbH) und die deutlich kleinere, erstmalig konsolidierte Scoreware GmbH&Co.KG. Nicht mehr zum Konsolidierungskreis zählen die veräußerten Unternehmen Lyros GmbH (ehem. Public Systems GmbH), BOV Training AG und die WestNet Lottoservice GmbH.
- Das Business Development von adesso adressiert gegenwärtig zwei neue Branchen: „Öffentliche Verwaltung“ und „Logistik“. Die öffentliche Verwaltung birgt für IT-Dienstleister unter anderem auf Grund der Umsetzung der EU-Dienstleistungsrichtlinie erhebliches Umsatzpotenzial für IT-Dienstleister. Das Leitmotiv der Dienstleistungsrichtlinie ist das „One-Stop-Government“. Allen Unternehmen soll für Amtswege ein einziger elektronischer Zutrittspunkt geboten werden, hierfür müssen sämtliche Behörden vernetzt werden.
- In Kürze werden wir ein Update unserer Basisstudie vornehmen. Im Rahmen dieser Basisstudie werden wir die aktuellen Entwicklungen bei adesso ausführlicher darstellen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

adesso AG

31. August 200

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	45,646	66,774	68,314	75,051	82,607
Erhöhung/Verm. fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	2,227	2,307	2,357	2,589	2,848
Gesamtleistung	47,873	69,081	70,671	77,639	85,455
Herstellungskosten	-3,653	-6,416	-8,428	-8,652	-9,219
Bruttoergebnis	44,220	62,665	62,243	68,987	76,236
Personalaufwand	-26,700	-40,149	-43,046	-46,850	-51,133
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-12,213	-14,433	-14,995	-16,325	-17,823
EBITDA	5,307	8,083	4,202	5,812	7,280
Abschreibungen/Amortisation	-2,108	-3,579	-2,226	-2,282	-2,530
EBIT	3,199	4,504	1,976	3,530	4,750
Finanzergebnis	0,052	0,126	0,143	0,268	0,413
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,251	4,630	2,119	3,798	5,163
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,822	-0,352	-0,161	-0,289	-1,549
Anteile Fremder	-0,041	-0,054	-0,054	-0,054	-0,054
Nettoergebnis	2,388	4,224	1,904	3,455	3,560
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,388	4,224	1,904	3,455	3,560
Gewichtete Anzahl Aktien	5,715	5,715	5,715	5,715	5,715
EPS	0,42	0,74	0,33	0,60	0,62
EPS bereinigt	0,42	0,74	0,33	0,60	0,62
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: adesso/BankM

* hist. Werte sind rückwirkend auf die neue Aktienanzahl angepasst

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	5,885	8,400	4,051	5,133	5,404
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,197	-0,687	-1,151	-1,101	-1,371
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,665	-0,751	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	6,353	6,962	2,900	4,032	4,033
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,597	18,769	21,669	25,701	29,734

Quelle: adesso/BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Bilanzen (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Anlagevermögen	14,731	12,085	11,010	9,829	8,670
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,586	10,717	9,367	8,017	6,687
Sachanlagen	1,053	0,946	1,221	1,390	1,561
Finanzanlagen	0,092	0,422	0,422	0,422	0,422
Umlaufvermögen	23,270	33,814	37,061	42,611	48,346
Vorräte	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	11,669	15,045	15,392	16,910	18,612
Kasse und Wertpapiere	11,597	18,769	21,669	25,701	29,734
Sonstiges Aktiva	10,230	9,919	9,919	9,919	9,919
Summe Aktiva	48,231	55,818	57,990	62,359	66,935
Eigenkapital	20,983	25,341	27,299	30,809	34,422
Rücklagen	20,922	25,291	27,195	30,651	34,210
Anteile Dritter	0,061	0,050	0,104	0,158	0,212
Rückstellungen	7,379	2,511	2,534	2,558	2,583
Verbindlichkeiten	13,475	15,694	15,885	16,721	17,658
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,753	7,412	7,412	7,412	7,412
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	9,722	8,282	8,473	9,309	10,246
Sonstige Passiva	6,394	12,272	12,272	12,272	12,272
Summe Passiva	48,231	55,818	57,990	62,359	66,935

Quelle: adesso/BankM

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

adesso AG

31. August 200

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,80	0,46	0,24	0,21	0,20
EV/EBITDA	6,86	3,78	3,83	2,77	2,21
EV/EBIT	11,38	6,78	8,15	4,56	3,39
P/E berichtet	15,08	7,10	15,66	8,63	8,38
P/E bereinigt	15,08	7,10	15,66	8,63	8,38
PCPS	6,34	3,63	7,18	5,18	4,88
Preis/Buchwert	1,72	1,19	1,10	0,97	0,87
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	96,9%	93,8%	91,1%	91,9%	92,3%
EBITDA Marge	11,6%	12,1%	6,2%	7,7%	8,8%
EBITA Marge	7,0%	6,7%	5,3%	6,9%	7,7%
EBIT Marge	7,0%	6,7%	2,9%	4,7%	5,8%
Vorsteuer Marge	7,1%	6,9%	3,1%	5,1%	6,2%
Netto Marge	5,2%	6,3%	2,8%	4,6%	4,3%
ROE	19,6%	18,5%	7,4%	12,1%	11,1%
ROCE	20,0%	17,7%	14,8%	20,8%	25,6%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	110,8	126,2	117,7	118,3	119,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	5,8	8,0	3,3	5,4	5,2
Anzahl Mitarbeiter	412	529	580	634	691
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,5%	45,4%	47,1%	49,4%	51,4%
Gearing	-0,351	-0,429	-0,504	-0,577	-0,633
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	0,99	1,45	0,73	1,01	1,07
Free Cashflow pro Aktie	0,89	1,36	0,58	0,87	0,89
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	4,6%	5,4%	0,8%	0,8%	1,1%
Working Capital/Umsatz	4,3%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Steuerquote	25,3%	7,6%	7,6%	7,6%	30,0%

Quelle: adesso/BankM

* hist. Werte sind rückwirkend auf die neue Aktienanzahl angepasst

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst und Michael Vara, Analyst.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die adesso AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in mind. den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert*
Michael Vara, Daniel Großjohann	29.04.2008	Kaufen	€ 1,06
Michael Vara, Daniel Großjohann	21.05.2008	Kaufen	€ 1,06
Michael Vara, Daniel Großjohann	26.08.2008	Kaufen	€ 1,18
Michael Vara, Daniel Großjohann	08.10.2008	Kaufen	€ 1,10
Michael Vara, Daniel Großjohann	18.11.2008	Kaufen	€ 1,10
Michael Vara, Daniel Großjohann	02.02.2009	Kaufen	€ 1,10
Michael Vara, Daniel Großjohann	07.04.2009	Kaufen	€ 1,05

* vor Durchführung der Kapitalherabsetzung (Verhältnis 7:1)

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine wesentlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

31.08.2009

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

adesso AG

31. August 200

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 27.08.2009

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Interessenskonflikten für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vielfältigkeit, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden.

Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2009 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!