

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Tel.: +49 69 - 7 19 18 38-42, daniel.grossjohann@bankm.de
Michael Vara, Tel.: + 49 69 - 7 19 18 38-41, michael.vara@bankm.de

Fair Value: € 7,90

Kaufen

Größter Auftrag der Unternehmensgeschichte akquiriert

Der jüngst vermeldete Auftrag (Volumen: rd. € 6,5 Mio.) durch den deutschen Versorger E.ON ist das bisher größte Einzelprojekt der adesso Unternehmensgeschichte. Dem Projekt kommt durch den Referenzcharakter eine strategische Bedeutung zu. Es ist durchaus möglich, dass adesso nun auch bei anderen international aufgestellten Großkonzernen zum Zug kommt. Bedingt durch die bereits in Q4 angefallenen Softwarelizenzumsätze haben wir die EBITDA Marge für 2009 leicht angehoben, die Schätzungen für 2010 aber unverändert belassen. Mit einem 2010er KGV von 9,5 bei zweistelligen Wachstumsraten ist die Aktie weiter günstig. Bei einem fairen Wert von € 7,90 empfehlen wir die Aktie weiter zum Kauf.

- E.ON wird konzernweit das Content-Management-System FirstSpirit™ der adesso-Tochter e-Spirit AG in allen 60 Inter- und Intranet-Portalen einführen. Der Vertrag mit einem Volumen von € 6,5 Mio. umfasst die Implementierung, Wartung und Lizenzgebühren für FirstSpirit™ und weitere Lösungen der adesso (web in| MOTION) und verfügt über eine Laufzeit bis Ende 2013. € 3,1 Mio. aus dem Projekt werden bereits im ersten Jahr umsatzwirksam. In den drei Folgejahren erzielt adesso jeweils rund 1,1 Mio. durch das Application Management und einen 24/7-Support. Hinzu kommen Erlöse aus der Lizenzwartung die ein Volumen im unteren sechsstelligen Bereich besitzen dürften.
- Die Vereinheitlichung von Internetauftritten und ein zentrales Content-Management-System (CMS) mit vordefinierten Workflows stellen die optimale Wiederverwendbarkeit von Inhalten sicher. Das an E.ON gelieferte CMS-System der e-Spirit AG ist vollständig in die SAP-Lösung integriert. Gerade bei Großkonzernen bestehen oft verschiedene CMS-Parallelsysteme auf Ebene der Business Units oder Tochtergesellschaften, was zu Ineffizienzen führt. Eine Zentralisierung der CMS kann diesen Missstand beseitigen. Produktspezifisch weist die Lösung FirstSpirit™ einige technische Vorzüge (u.a. Leistungsfähigkeit, Anwenderfreundlichkeit und Historisierung) gegenüber anderen Lösungen im wettbewerbsintensiven CMS-Markt auf. Wir werten die Beauftragung durch E.ON, nachdem bereits die Commerzbank FirstSpirit™ seit 2008 nutzt, als „Ritterschlag“ für adesso, der die Sichtbarkeit der Tochter als Premiumanbieter im fragmentierten Markt der CMS-Lösungsanbieter deutlich erhöht und weitere Großprojekte wahrscheinlicher macht.

Ergebniskennzahlen*(in € Mio., EPS, DPS in €)

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	68,5	5,1	2,8	2,8	2,5	0,44	0,00	4,1%	3,7%
2010e	77,3	6,1	3,8	3,8	3,4	0,60	0,21	4,9%	4,4%
2011e	85,1	8,5	5,9	6,0	4,1	0,73	0,25	6,9%	4,9%

* hist. Werte sind rückwirkend auf die neue Aktienanzahl angepasst

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2009e	2010e	2011e
EV/Umsatz	0,38	0,34	0,31
EV/EBITDA	5,12	4,30	3,10
EV/EBIT	9,44	6,94	4,45
P/E bereinigt	12,9	9,5	7,8
Preis/Buchwert	1,17	1,04	0,95
Preis/FCF	9,44	6,94	4,45
ROE	0,10	0,12	0,13
Dividendenrendite	0%	4%	4%
Anzahl Aktien			
(Mio. Stück)			5,7
Market Cap./EV		32,5 / 42,5	
(Mio. €)			
Free Float			20%
WKN			A0Z23Q
ISIN			DE000A0Z23Q5
Bloomberg			ADN:GR
Branche			IT/Software
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			Regulierter Markt
Transparenzlevel			General Standard
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs 05.02.2010			5,68
(Xetra-Schlusskurs)			



adesso AG (Stammaktien, Xetra, blau/dunkel) vs. DAXsubsector IT-Services (rot/hell)
Quelle: Deutsche Börse AG

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses mit dem 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.

- Die High-End CMS-Lösung FirstSpirit™ bildet ebenfalls eine ideale Basis für web in | MOTION, das von E.ON ebenfalls beauftragt wurde und einen optimalen Abruf von Inhalten durch mobile Endgeräte ermöglicht. Da mobile Endgeräte (iPhone, etc.) immer stärkere Akzeptanz bei der breiten Öffentlichkeit finden und häufiger auch für den Web-Content-Abruf genutzt werden (Mobile-Banking, Informationsbeschaffung etc.), dürfte ein günstiges Umfeld für den Absatz derartiger Lösungen bestehen.
- Bereits Anfang Januar vermeldete adesso Austria im Zuge einer europaweiten Ausschreibung die Beauftragung durch die Agrarmarkt Austria (AMA). AMA ist für alle Belange des österreichischen Agrarsektors (u.a. Lizenzierung, Förderprogramme, Ausgleichszahlungen) zuständig. adesso wurde als exklusiver Softwareentwicklungspartner beauftragt eine Lösung zu entwickeln, die die über 100 Förderprogramme abbilden kann und flexibel genug ist die zahlreichen jährlich neu beschlossenen Programme ebenfalls zu integrieren. Insbesondere Letzteres sorgt für eine kontinuierliche Auslastung im Bereich der IT-Dienstleistungen. Es handelt sich bei dem Projekt um eine Folgebeauftragung, die in der fünfjährigen Laufzeit ein Gesamtumsatzvolumen von bis zu € 6 Mio. erreichen kann.

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

adesso AG

9. Februar 2010

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	45,646	66,774	68,486	77,316	85,054
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	2,364	2,668	2,934
Gesamtleistung	47,873	69,081	70,850	79,984	87,988
Herstellungskosten	-3,653	-6,416	-7,542	-9,031	-8,749
Bruttoergebnis	44,220	62,665	63,308	70,954	79,239
Personalaufwand	-26,700	-40,149	-43,144	-48,077	-52,458
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-12,213	-14,433	-15,033	-16,762	-18,295
EBITDA	5,307	8,083	5,131	6,114	8,486
Abschreibungen/Amortisation	-2,108	-3,579	-2,349	-2,333	-2,585
EBIT	3,199	4,504	2,781	3,782	5,901
Finanzergebnis	0,052	0,126	0,008	-0,018	0,100
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,251	4,630	2,790	3,764	6,001
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,822	-0,352	-0,212	-0,286	-1,801
Anteile Fremder	-0,041	-0,054	-0,054	-0,054	-0,054
Nettoergebnis	2,388	4,224	2,524	3,423	4,147
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,388	4,224	2,524	3,423	4,147
Gewichtete Anzahl Aktien	5,715	5,715	5,715	5,715	5,715
EPS	0,42	0,74	0,44	0,60	0,73
EPS bereinigt	0,42	0,74	0,44	0,60	0,73
DPS	0,00	0,00	0,00	0,21	0,25

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	4,776	4,940	6,027
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,197	-0,687	-9,401	-1,801	-1,371
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,665	-0,751	0,000	0,000	-1,198
Veränderung der Zahlungsmittel	6,353	6,962	-4,625	3,139	3,458
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,597	18,769	14,144	17,283	20,741

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	19,137	18,605	17,391
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,586	10,717	17,617	16,967	15,637
Sachanlagen	1,053	0,946	1,098	1,216	1,332
Finanzanlagen	0,092	0,422	0,422	0,422	0,422
Umlaufvermögen	23,270	33,814	29,575	34,703	39,904
Vorräte	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Forderungen	11,669	15,045	15,431	17,420	19,164
Kasse und Wertpapiere	11,597	18,769	14,144	17,283	20,741
Sonstiges Aktiva	10,230	9,919	9,919	9,919	9,919
Summe Aktiva	48,231	55,818	58,631	63,228	67,215
Eigenkapital	20,983	25,341	27,919	31,396	34,399
Rücklagen	20,922	25,291	27,815	31,238	34,187
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	15,906	17,002	17,961
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,753	7,412	7,412	7,412	7,412
Verbindlichkeiten aus LuL	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	9,722	8,282	8,494	9,590	10,549
Sonstige Passiva	6,394	12,272	12,272	12,272	12,272
Summe Passiva	48,231	55,818	58,631	63,228	67,215

Quelle: adesso/BankM

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

adesso AG

9. Februar 2010

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,63	0,29	0,38	0,34	0,31
EV/EBITDA	5,38	2,37	5,12	4,30	3,10
EV/EBIT	8,93	4,26	9,44	6,94	4,45
P/E berichtet	15,08	7,10	12,86	9,48	7,83
P/E bereinigt	15,08	7,10	12,86	9,48	7,83
PCPS	6,34	3,63	6,63	5,62	4,80
Preis/Buchwert	1,72	1,19	1,17	1,04	0,95
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	96,9%	93,8%	92,4%	91,8%	93,2%
EBITDA Marge	11,6%	12,1%	7,5%	7,9%	10,0%
EBITA Marge	7,0%	6,7%	6,5%	7,0%	8,9%
EBIT Marge	7,0%	6,7%	4,1%	4,9%	6,9%
Vorsteuer Marge	7,1%	6,9%	4,1%	4,9%	7,1%
Netto Marge	5,2%	6,3%	3,7%	4,4%	4,9%
ROE	19,6%	18,5%	9,7%	11,7%	12,8%
ROCE	20,0%	17,7%	15,4%	16,6%	22,4%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	110,8	126,2	118,0	121,9	123,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	5,8	8,0	4,3	5,4	6,0
Anzahl Mitarbeiter	412	529	580	634	691
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,5%	45,4%	47,6%	49,7%	51,2%
Gearing	-0,351	-0,429	-0,223	-0,298	-0,372
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	4,5%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	0,99	1,45	0,86	1,01	1,18
Free Cashflow pro Aktie	0,89	1,36	0,71	0,87	1,00
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	4,6%	5,4%	1,0%	0,9%	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 mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Michael Vara, Daniel Großjohann	18.11.2008	Kaufen	€ 7,70*
Michael Vara, Daniel Großjohann	02.02.2009	Kaufen	€ 7,70*
Michael Vara, Daniel Großjohann	07.04.2009	Kaufen	€ 7,35*
Michael Vara, Daniel Großjohann	31.08.2009	Kaufen	€ 7,35
Michael Vara, Daniel Großjohann	07.12.2009	Kaufen	€ 7,90

* Gekennzeichnete Kursziele wurden rückwirkend angepasst an die zur Jahresmitte in 2009 vollzogene Kapitalherabsetzung (1:7)

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 resultierte eine textliche Änderung.

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:

09.02.2010

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

Schlusskurse vom 05.02.2010

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.

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

adesso AG

9. Februar 2010

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 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 Emittenten Interessenskonflikte 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 des 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. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen 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 Vervielfältigung, 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.

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.

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

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.

© 2010 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!