

Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Michael Vara
 +49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
 daniel.grossjohann@bankm.de, michael.vara@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 9,20

(vormals € 9,20)

evu.it-Übernahme sichert den Zugang zu Versorgern

Mit der Übernahme einer 60%-igen Mehrheit an dem branchenspezifischen SAP-Consulting Unternehmen evu.it hat sich adesso nicht nur die Expertise in diesem Feld erworben, sondern auch den Zugang zu der Kundengruppe der Versorger und Stadtwerke. Wir sehen, das für 2010 in Aussicht gestellte Margenniveau der evu.it als stabil an und gehen auch nicht davon aus, dass das Unternehmen durch die Übernahme Umsatz verlieren wird. Dementsprechend haben wir unsere Schätzungen für 2010 und die Folgejahre angepasst, basierend auf einem annualisierten Jahresumsatz von rund € 8 Mio.

- adesso profitiert davon, dass die kommunalen Träger auf Grund gesetzlicher Vorgaben von einem profitablen IT-Dienstleister (EBT-Marge zwischen 5% und 7%.) für Stadtwerke und Versorger trennen muss. adesso erschließt dadurch einen weiteren Nischenmarkt der auf Grund spezifischer IT-Systeme dem Marktdruck weniger stark ausgesetzt ist und attraktive Margenniveaus liefert. Gleichzeitig neben dem Zugang zu dieser Marktnische erwirbt sich adesso Know-how im Bereich des SAP-Consulting und sichert sich weitere Cross-Selling-Potentiale.
- Dealstruktur. In einem ersten Schritt hat adesso 60% an dem Zielunternehmen erworben. Neben dem symbolischen Kaufpreis ist vereinbart, dass adesso der evu.it Eigenkapital bereit stellt und einen Kredit (rd. € 1,5 Mio. bei fünfjähriger Laufzeit) zu günstigen Konditionen aufnimmt. Der mögliche Erwerb weiterer 20% kann maximal bis zu € 0,9 Mio. kosten. Die gewählte Put (Verkäufer)/Call (adesso) Konstruktion führt jedoch nicht zwangsläufig zur Aufstockung der Anteile durch adesso.
- Versorger. Umbrüche in der Versorgerbranche, die teilweise vom Gesetzgeber angestoßen sind, wie die Trennung von Netz und Vertrieb oder die Einführung intelligenter Verbrauchsmesser („Smart Metering“) bedingen stetige Veränderungen in den IT-Systemen. Gleichzeitig dient die Kenntnis der verwendeten Altsysteme als Markteintrittsbarriere, was den in dieser Nische etablierten IT-Dienstleistern ein profitables Geschäft sichert.
- Durch die 20%ige evu.it-Beteiligung von Herrn Dr. Berger, dem langjährigen Geschäftsführers der evu.it, kann adesso wichtiges Know-how in einer neuen Branche und Technologie im Unternehmen halten.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2008	66,8	8,1	4,5	4,6	4,2	0,74	0,00	6,7%	6,3%
2009	71,3	5,8	3,0	3,3	3,5	0,61	0,15	4,2%	4,9%
2010e	79,0	6,9	5,3	5,5	4,1	0,71	0,17	6,7%	5,2%
2011e	87,1	8,2	6,3	6,7	4,6	0,81	0,20	7,3%	5,3%
2012e	92,6	9,0	7,0	7,4	5,1	0,89	0,22	7,5%	5,5%

Quelle: BankM-Research

Branche	IT/Software
WKN	A0Z23Q
ISIN	DE000A0Z23Q5
Bloomberg/Reuters	ADN1 GY / ADNG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Zwischenmitteilung Q1	12.05.
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen			
	2010e	2011e	2012e
EV/Umsatz	0,39	0,36	0,34
EV/EBITDA	4,47	3,78	3,47
EV/EBIT	5,90	4,89	4,45
P/E bereinigt	9,57	8,50	7,69
Preis/Buchwert	1,22	1,10	0,99
Preis/FCF	8,15	8,54	7,70
ROE	0,14	0,14	0,14
Dividendenrendite	0,03	0,03	0,03

Anzahl Aktien (Mio. Stück)		5,715	
Marktkap. / EV (Mio. €)		39,09 / 31,02	
Free float		20%	
Ø tägl. Handelsvol. XETRA (3M, in €)		36.267	
12 Monate hoch/tief (XETRA)		€ 7,147 / 4,480	
Kurs 29.04.2010 (XETRA-Schluss)		€ 6,839	
Performance	1M	6M	12M
absolut	14,7%	34,1%	37,6%
relativ	3,5%	21,3%	-15,1%
Vergleichsindex	DAXsubsector IT-Services		



adesso AG (XETRA, blau/dunkel) im Vergleich mit 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 in diesem Zusammenhang 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.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	66,774	71,338	79,011	87,061	92,621
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	2,307	2,135	2,365	2,606	2,773
Gesamtleistung	69,081	73,473	81,376	89,667	95,393
Herstellungskosten	-6,416	-7,977	-9,930	-9,689	-10,308
Bruttoergebnis	62,665	65,496	71,447	79,978	85,086
Personalaufwand	-40,149	-45,372	-48,288	-52,147	-55,344
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-14,433	-14,367	-16,210	-19,623	-20,791
EBITDA	8,083	5,757	6,948	8,207	8,951
Abschreibungen/Amortisation	-3,579	-2,760	-1,689	-1,864	-1,974
EBIT	4,504	2,997	5,259	6,343	6,977
Finanzergebnis	0,126	0,293	0,281	0,330	0,381
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,630	3,290	5,540	6,672	7,357
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,352	0,293	-1,385	-2,001	-2,207
Anteile Fremder	-0,054	-0,071	-0,071	-0,071	-0,071
Nettoergebnis	4,224	3,512	4,085	4,600	5,079
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,224	3,512	4,085	4,600	5,079
Gewichtete Anzahl Aktien	5,715	5,714	5,714	5,714	5,714
EPS	0,74	0,61	0,71	0,81	0,89
EPS bereinigt	0,74	0,61	0,71	0,81	0,89
DPS	0,00	0,15	0,17	0,20	0,22

Quelle: BankM

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

Bilanzen (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Anlagevermögen	12,085	17,816	17,127	17,173	17,204
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,717	16,249	14,898	13,407	11,827
Sachanlagen	0,946	1,026	1,688	3,225	4,836
Finanzanlagen	0,422	0,541	0,541	0,541	0,541
Umlaufvermögen	33,814	34,561	40,789	45,195	49,738
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	14,284	16,442	18,211	20,066	21,347
Sonstige Forderungen	0,761	0,779	1,763	1,851	1,911
Kasse und Wertpapiere	18,769	17,340	20,816	23,279	26,479
Sonstiges Aktiva	9,919	6,506	6,506	6,506	6,506
Summe Aktiva	55,818	58,883	64,423	68,874	73,448
Eigenkapital	25,341	28,847	32,145	35,820	39,847
Rücklagen	25,291	28,793	32,020	35,624	39,580
Anteile Dritter	0,050	0,054	0,125	0,196	0,267
Rückstellungen	2,511	2,410	2,434	2,459	2,485
Verbindlichkeiten	15,694	15,243	17,460	18,213	18,733
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,412	8,574	10,074	10,074	10,074
Verbindlichkeiten aus LuL	7,341	5,956	6,597	7,269	7,733
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,941	0,713	0,790	0,870	0,926
Sonstige Passiva	12,272	12,383	12,383	12,383	12,383
Summe Passiva	55,818	58,883	64,423	68,874	73,448

Quelle: BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	8,400	2,311	4,733	5,369	6,329
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,687	-5,254	-1,000	-1,910	-2,005
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,751	1,579	-0,857	-0,997	-1,123
Veränderung der Zahlungsmittel	6,962	-1,364	2,876	2,463	3,200
Flüssige Mittel am Ende der Periode	18,769	17,340	20,216	22,679	25,879

Quelle: BankM

Kennzahlen	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,29	0,32	0,39	0,36	0,34
EV/EBITDA	2,37	3,96	4,47	3,78	3,47
EV/EBIT	4,26	7,61	5,90	4,89	4,45
P/E berichtet	7,10	8,79	9,57	8,50	7,69
P/E bereinigt	7,10	8,79	9,57	8,50	7,69
PCPS	3,63	5,19	6,74	6,02	5,52
Preis/Buchwert	1,19	1,07	1,22	1,10	0,99
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	93,8%	91,8%	90,4%	91,9%	91,9%
EBITDA Marge	12,1%	8,1%	8,8%	9,4%	9,7%
EBITA Marge	6,7%	4,2%	6,7%	7,3%	7,5%
EBIT Marge	6,7%	4,2%	6,7%	7,3%	7,5%
Vorsteuer Marge	6,9%	4,6%	7,0%	7,7%	7,9%
Netto Marge	6,3%	4,9%	5,2%	5,3%	5,5%
ROE	18,5%	13,2%	13,6%	13,7%	13,6%
ROCE	14,2%	8,7%	13,6%	15,6%	16,5%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	126,23	119,29	121,02	122,53	120,12
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	7,98	5,87	6,26	6,47	6,59
Anzahl Mitarbeiter	529,0	598,0	652,9	710,5	771,1
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	45,4%	49,0%	51,1%	53,2%	55,4%
Gearing	-42,9%	-28,7%	-34,6%	-37,9%	-42,0%
Dividendenrendite	0,0%	2,8%	2,6%	2,9%	3,2%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	1,45	1,04	1,01	1,14	1,24
Free Cashflow pro Aktie	1,36	0,92	0,84	0,80	0,89
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	0,05	0,04	0,02	0,02	0,02
Working Capital/Umsatz	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15
Steuerquote	0,08	-0,09	0,25	0,30	0,30

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	31.08.2009	Kaufen	€ 7,35
Michael Vara, Daniel Großjohann	07.12.2009	Kaufen	€ 7,90
Michael Vara, Daniel Großjohann	09.02.2010	Kaufen	€ 7,90
Michael Vara, Daniel Großjohann	06.04.2010	Kaufen	€ 9,20

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 inhaltliche 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:

30.04.2010

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

Schlusskurse vom 29.04.2010

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.

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 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 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.