

Kurzanalyse

Analysten:

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

Fair Value: €1,18

Kaufen

adesso hebt 2008er Prognose an

Die vorab gemeldeten Halbjahreszahlen konnten positiv überraschen. Der Umsatz lag rund 66% über dem Vorjahreswert, das organische Wachstum übertraf mit 20% deutlich den Marktdurchschnitt. Die überdurchschnittliche Wachstumsdynamik bei gleichzeitiger Margensteigerung ist auf eine höhere Auslastung eigener Berater und die Gewinnung von Neukunden aus den Bereichen Banken und Versicherungen zurückzuführen. Hierin zeigt sich die Richtigkeit der Positionierung als branchenfokussiertes IT-Beratungsunternehmen. Die Abgrenzung von Standard-IT-Beratung wird auch zukünftig branchenüberdurchschnittliches Wachstum erlauben. Den fairen Wert, basierend auf Free-Cash-Flow und Peer Group Analyse sehen wir bei €1,18 (zuvor €1,06).

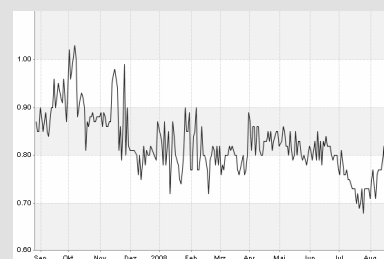
- Im ersten Halbjahr konnten der Umsatz auf € 30,8 Mio. (+66%) und das EBITDA überproportional auf € 4,2 Mio. (+82%) gesteigert werden. Das organische Wachstum von 20% übertraf nicht nur das Wachstum des IT-Servicemarktes (08e: 6,6%) sondern auch den Personalaufbau (+7% organisch) bei adesso. Durch die schneller als geplante Auslastung der neu eingestellten Mitarbeiter verbesserte sich die EBITDA-Marge auf 13,5% (H1/07: 12,3%). Die Quote externer Mitarbeiter lag weiter bei etwa 10%. In der Reduktion der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 3,5%-Punkte kamen zudem bereits Synergien aus der Verschmelzung zum Tragen. Mit € 2,2 Mio. erreichte das Halbjahresergebnis bereits das Niveau des Jahresergebnisses von 2007 (€ 2,4 Mio.). Dementsprechend heben wir unsere bisherige Schätzung des Umsatzes bzw. bereinigten Jahresüberschusses auf € 57,9 Mio. (+5%) bzw. 3,4 Mio. (+18%) an.
- In den Kernbranchen Banken und Versicherungen konnte adesso erfolgreich Neukunden akquirieren und eine Reihe größerer Projekte gewinnen. Das gezeigte Wachstum ist nicht auf Einmaleffekte zurückzuführen, sondern auf die erfolgreiche, nachhaltige Erschließung des Bankensektors. Durch die Neukundengewinnung besteht eine gute Chance, dass es adesso gelingt, die Marktpenetration in den beiden genannten Kernbranchen mittelfristig weiter auszubauen. Das Unternehmen wird auch in den kommenden Monaten weitere Berater einstellen. Auswirkungen der Finanzkrise sind nicht zu spüren und auch für das zweite Halbjahr nicht zu erwarten. Ab 2009 könnte sich in Folge der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eine Verlangsamung des Wachstums einstellen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2006	27,4	2,9	2,5	2,5	1,5	0,14	0,00	9,1%	5,6%
2007	45,6	5,3	3,2	3,3	2,4	0,08	0,00	7,0%	5,2%
2008	57,9	6,5	4,8	4,9	3,4	0,09	0,00	8,2%	5,9%
2009	64,6	7,3	5,5	5,8	4,1	0,10	0,00	8,6%	6,3%
2010	72,7	8,3	6,5	7,0	4,9	0,12	0,00	9,0%	6,8%

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,36	0,26	0,16
EV/EBITDA	3,19	2,26	1,41
EV/EBIT	4,33	2,97	1,79
P/E bereinigt	9,4	7,8	6,49
Preis/Buchwert	1,31	1,12	0,96
Preis/FCF	4,33	2,97	1,79
ROE	0,15	0,16	0,16
Dividendenrendite	0%	0%	0%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			40,0
Market Cap. (€ Mio.)			32
EV (€ Mio.)			20,6
Free Float			20%
WKN			549370
ISIN			DE0005493704
Bloomberg			ADN:GR
Branche			IT/Software
Rechnungslegung			IFRS
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs 25.08.2008 (Xetra-Schlusskurs)			0,80



adesso AG (Stammaktien, Xetra)
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.

- Angesichts einer Zunahme des Working Capitals um € 4,3 Mio., die durch gestiegene Forderungen und niedrigere Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bedingt war, rechnen wir damit, dass adesso im ersten Halbjahr noch einen negativen operativen Cash-Flow ausweisen wird. Dies ist saisonal bedingt und wird im zweiten Halbjahr in den positiven Bereich drehen.
- Prognoseanhebung. Das angestrebte Umsatzwachstum 2008 soll nach Unternehmensangaben nun mindestens 25% betragen (zuvor 15% bis 20%), die EBITDA-Marge liegt mit mindestens 11% oberhalb der bisherigen Bandbreite (9% bis 11%). Hierfür führt adesso drei Gründe an: 1.) das gute erste Halbjahr 2.) die gut gefüllten Auftragsbücher und 3.) die vielversprechende Angebotssituation. Wir stufen die Prognoseanhebung des Unternehmens angesichts des guten ersten Halbjahres als konservativ ein, die gezeigte Wachstumsdynamik sollte sich im zweiten Halbjahr noch fortsetzen können. Volkswirtschaftliche Faktoren könnten in 2009 jedoch eine Wachstumsverlangsamung bewirken.
- Solide Finanzen. Mit einer Eigenkapitalquote von 48,5% und einer Nettoliquidität von € 6,9 Mio. zum 30.06.2008 verfügt adesso über eine solide Bilanz.
- Endgültige Halbjahreszahlen wird adesso am 29.8.2008 vorlegen.

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

adesso AG

26. August 2008

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	27,421	45,646	57,929	64,605	72,680
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	1,931	2,227	2,268	2,528	2,849
Gesamtleistung	29,352	47,873	60,197	67,134	75,529
Herstellungskosten	-2,230	-3,653	-11,380	-14,167	-16,679
Bruttoergebnis	27,122	44,220	48,817	52,967	58,850
Personalaufwand	-17,491	-26,700	-28,691	-30,741	-33,965
Sonstige betriebliche Erträge	-6,756	-12,213	-13,656	-14,942	-16,576
EBITDA	2,875	5,307	6,470	7,283	8,309
Abschreibungen/Amortisation	-0,388	-2,108	-1,706	-1,738	-1,777
EBIT	2,487	3,199	4,765	5,545	6,532
Finanzergebnis	0,058	0,052	0,113	0,266	0,445
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,059	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	2,545	3,251	4,937	5,811	6,977
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,985	-0,822	-1,421	-1,673	-2,008
Anteile Fremder	-0,016	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041
Nettoergebnis	1,544	2,388	3,475	4,097	4,928
Bereinigungen	0,000	0,000	-0,059	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,544	2,388	3,416	4,097	4,928
Gewichtete Anzahl Aktien	10,792	29,852	40,000	40,000	40,000
EPS	0,14	0,08	0,09	0,10	0,12
EPS bereinigt	0,14	0,08	0,09	0,10	0,12
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: adesso/BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,958	5,885	4,720	5,616	6,426
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,115	-2,197	-1,203	-1,460	-1,631
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,408	2,665	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,565	6,353	3,517	4,156	4,795
Flüssige Mittel am Ende der Periode	5,231	11,597	15,114	19,270	24,065

Quelle: adesso/BankM

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

Bilanzen (in Mio. €)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	1,709	14,731	14,228	13,950	13,804
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,909	13,586	10,586	7,586	4,585
Sachanlagen	0,715	1,053	3,550	6,272	9,127
Finanzanlagen	0,085	0,092	0,092	0,092	0,092
Umlaufvermögen	12,246	23,270	29,928	35,791	42,651
Vorräte	0,008	0,004	0,005	0,006	0,006
Forderungen	7,007	11,669	14,809	16,516	18,580
Kasse und Wertpapiere	5,231	11,597	15,114	19,270	24,065
Sonstiges Aktiva	3,725	10,230	10,230	10,230	10,230
Summe Aktiva	17,680	48,231	54,386	59,971	66,685
Eigenkapital	3,779	20,983	24,499	28,637	33,606
Rücklagen	3,733	20,922	24,397	28,494	33,422
Anteile Dritter	0,046	0,061	0,102	0,143	0,184
Rückstellungen	4,775	7,379	7,402	7,427	7,453
Verbindlichkeiten	5,425	13,475	16,091	17,513	19,233
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,070	3,753	3,753	3,753	3,753
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5,355	9,722	12,338	13,760	15,480
Sonstige Passiva	3,701	6,394	6,394	6,394	6,394
Summe Passiva	17,680	48,231	54,386	59,971	66,685

Quelle: adesso/BankM

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

adesso AG

26. August 2008

Kennzahlen	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,19	0,42	0,36	0,26	0,16
EV/EBITDA	1,77	3,58	3,19	2,26	1,41
EV/EBIT	2,05	5,95	4,33	2,97	1,79
P/E berichtet	6,64	11,25	9,21	7,81	6,49
P/E bereinigt	6,64	11,25	9,37	7,81	6,49
PCPS	3,49	4,73	6,15	5,46	4,75
Preis/Buchwert	2,75	1,28	1,31	1,12	0,96
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	98,9%	96,9%	84,3%	82,0%	81,0%
EBITDA Marge	10,5%	11,6%	11,2%	11,3%	11,4%
EBITA Marge	9,1%	7,0%	10,8%	10,9%	11,1%
EBIT Marge	9,1%	7,0%	8,2%	8,6%	9,0%
Vorsteuer Marge	9,3%	7,1%	8,4%	9,0%	9,6%
Netto Marge	5,6%	5,2%	5,9%	6,3%	6,8%
ROE	82,6%	19,6%	15,2%	15,6%	16,0%
ROCE	70,6%	20,0%	24,7%	27,6%	31,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	112,8	110,8	123,3	124,3	127,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,4	5,8	7,3	7,9	8,6
Anzahl Mitarbeiter	243	412	470	520	572
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	21,4%	43,5%	45,0%	47,8%	50,4%
Gearing	-1,320	-0,351	-0,443	-0,523	-0,588
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	0,27	0,19	0,13	0,15	0,17
Free Cashflow pro Aktie	0,18	0,17	0,10	0,11	0,13
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	1,4%	4,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Working Capital/Umsatz	6,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Steuerquote	38,7%	25,3%	28,8%	28,8%	28,8%

Quelle: adesso/BankM

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: Michael Vara, Analyst, und Daniel Großjohann, 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 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

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 inhaltlichen 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:

26.08.2008

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

Schlusskurse vom 25.08.2008

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

26. August 2008

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,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG war innerhalb der letzten 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

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 Wertpapiereanlagen 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.

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

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.

© 2008 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!