

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: € 1,05

Kaufen

Kommende Quartale lassen wenig Raum für Wachstum

Auf Grund des Auftragsbestandes konnte adesso ein zweistelliges organisches Wachstum in Q1 erzielen. Wir gehen für die nächsten Quartale von einem weiter schwierigen Umfeld aus, das trotz eingeleiteter Maßnahmen wenig Raum für Wachstum bietet. Dennoch müsste adesso in 2009 weiterhin profitabel bleiben. Das konjunkturelle Umfeld erlaubt unseres Erachtens derzeit jedoch keine EBITDA-Margen deutlich über der Guidance von mind. 5% (Q1 09: 6,3%). Damit befindet sich adesso in Einklang mit unseren Schätzungen, die wir unverändert belassen haben.

- Im ersten Quartal erzielte adesso einen Umsatz von € 16,6 Mio. (+18%), Ein Viertel des Umsatzzuwachses war auf die Akquisition in Österreich zurückzuführen. Gegenüber dem traditionell stärksten vierten Quartal fiel der Umsatz um € 2,3 Mio. Im vierten Quartal kam neben höheren Produkturnsätzen ein für adesso untypisches Handelsgeschäft (Großlizenz eines Dritten) zum tragen. Wie erwartet blieb das EBITDA-Margenniveau in Q1 mit 6,3% hinter dem des Vorjahres (11,2%) zurück. Das Quartalsergebnis betrug noch rund € 0,28 Mio.
- Das schwierige wirtschaftliche Umfeld hat sich bisher in Projektverschiebungen und geringerer Auslastung in Beratung und Softwareentwicklung bemerkbar gemacht. Herausforderung bleibt daher die Auslastung des in 2008 um 14% aufgestockten Mitarbeiterstammes (31.3.09: 625 Mitarbeiter). Dies soll über restriktivere Einstellungspolitik und Erweiterungen des Vertriebsbereiches erreicht werden.
- Die Nettoliquidität ist mit 7,7 Mio. (31.12.08: € 15,4 Mio.), weiter sehr komfortabel. Der Rückgang ist für Q1 typisch und erklärt sich durch Auszahlungen für variable Gehaltsbestandteile des Gesamtjahres 2008 (€ 5,1 Mio.). Im weiteren Jahresverlauf wird sich die Kasse dementsprechend wieder erhöhen. Zudem war der Cash-Flow in Q1 von einer Akquisition (€ 3,8 Mio.) und vom deutlich gestiegenen Forderungsbestand, der auf zum Stichtag noch nicht abgerechnete Projekte zurückzuführen war, belastet.

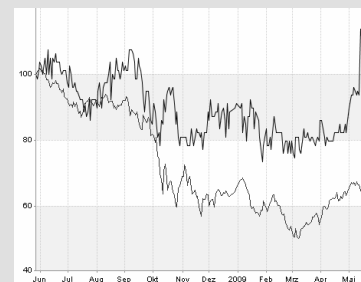
Ergebniskennzahlen

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	0,08	0,00	7,0%	5,2%
2008	66,8	8,1	4,5	4,6	4,2	0,11	0,00	6,7%	6,3%
2009e	68,3	4,2	2,0	2,1	1,9	0,05	0,00	2,9%	2,8%
2010e	75,1	5,8	3,5	3,8	3,5	0,09	0,00	4,7%	4,6%
2010e	82,6	7,3	4,8	5,2	3,6	0,09	0,00	5,8%	4,3%

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,36	0,32	0,30
EV/EBITDA	5,80	4,20	3,35
EV/EBIT	12,34	6,91	5,13
P/E bereinigt	18,2	10,1	9,8
Preis/Buchwert	1,29	1,15	1,03
Preis/FCF	12,34	6,91	5,13
ROE	0,08	0,12	0,11
Dividendenrendite	0%	0%	0%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			40,0
Market Cap./EV (Mio. €)		35,2 / 55,6	
Free Float			20%
WKN			549370
ISIN			DE0005493704
Bloomberg			ADN:GR
Branche			IT/Software
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			Regulierter Markt
Transparenzlevel			General Standard
Geschäftsjahr			31.12.

Kurs 25.05.2009 vs. 0,88
(Xetra-Schlusskurs)



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.

Ausblick 2009: Die Geschäftsentwicklung der Segmente liegt im Rahmen der Erwartungen von adesso. Das Unternehmen hält somit an der bisherigen Prognose fest. Der Umsatz wird weiterhin in einer Bandbreite zwischen € 68 Mio. und € 70 Mio. erwartet. Die EBITDA-Marge soll bei mindestens 5% liegen.

Der jüngste Kursanstieg und das gestiegene Handelsvolumen in der Aktie dürften auch auf die Pläne einer Herabsetzung des Grundkapitals (7:1) zwecks Deckung des Bilanzverlustes, sowie der damit verbundenen Einstellung einer Kapitalrücklage zurückzuführen sein. Sollte die Hauptversammlung am 29. Mai 2009 in Dortmund diese Maßnahme beschließen, würde die Ausschüttungsfähigkeit von adesso wieder hergestellt sein. Wir gehen von einer breiten Zustimmung zu diesen Plänen aus.

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

adesso AG

28. Mai 2009

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	2,360	2,593	2,853
Gesamtleistung	47,873	69,081	70,674	77,644	85,460
Herstellungskosten	-3,653	-6,416	-10,885	-11,887	-13,351
Bruttoergebnis	44,220	62,665	59,789	65,757	72,109
Personalaufwand	-26,700	-40,149	-40,886	-44,075	-47,649
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-12,213	-14,433	-14,702	-15,870	-17,179
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	0,173	0,304	0,456
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,251	4,630	2,149	3,834	5,206
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,822	-0,352	-0,163	-0,292	-1,562
Anteile Fremder	-0,041	-0,054	-0,054	-0,054	-0,054
Nettoergebnis	2,388	4,224	1,932	3,489	3,590
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,388	4,224	1,932	3,489	3,590
Gewichtete Anzahl Aktien	29,852	40,002	40,002	40,002	40,002
EPS	0,08	0,11	0,05	0,09	0,09
EPS bereinigt	0,08	0,11	0,05	0,09	0,09
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: adesso/BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	5,885	8,400	4,078	5,166	5,434
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,197	-0,687	-0,987	-0,937	-1,207
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,665	-0,751	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	6,353	6,962	3,091	4,229	4,227
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,597	18,769	21,860	26,090	30,317

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	10,846	9,501	8,178
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,586	10,717	9,367	8,017	6,687
Sachanlagen	1,053	0,946	1,057	1,062	1,069
Finanzanlagen	0,092	0,422	0,422	0,422	0,422
Umlaufvermögen	23,270	33,814	37,252	43,000	48,929
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	21,860	26,090	30,317
Sonstiges Aktiva	10,230	9,919	9,919	9,919	9,919
Summe Aktiva	48,231	55,818	58,017	62,420	67,026
Eigenkapital	20,983	25,341	27,327	30,869	34,514
Rücklagen	20,922	25,291	27,223	30,711	34,302
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	58,017	62,420	67,026

Quelle: adesso/BankM

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

adesso AG

28. Mai 2009

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,60	0,46	0,36	0,32	0,30
EV/EBITDA	5,14	3,78	5,80	4,20	3,35
EV/EBIT	8,53	6,78	12,34	6,91	5,13
P/E berichtet	11,25	7,10	18,22	10,09	9,80
P/E bereinigt	11,25	7,10	18,22	10,09	9,80
PCPS	4,73	3,63	8,42	6,07	5,73
Preis/Buchwert	1,28	1,19	1,29	1,15	1,03
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	96,9%	93,8%	87,5%	87,6%	87,3%
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%	6,3%
Netto Marge	5,2%	6,3%	2,8%	4,6%	4,3%
ROE	19,6%	18,5%	7,5%	12,2%	11,1%
ROCE	20,0%	17,7%	14,8%	21,0%	26,0%
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	5,5	5,2
Anzahl Mitarbeiter	412	529	580	634	691
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,5%	45,4%	47,1%	49,5%	51,5%
Gearing	-0,351	-0,429	-0,511	-0,588	-0,648
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	0,19	0,21	0,10	0,14	0,15
Free Cashflow pro Aktie	0,17	0,19	0,09	0,13	0,13
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

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	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

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:

28.05.2009

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

Schlusskurse vom 25.05.2009

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

adesso AG

28. Mai 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 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.

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

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!