

## Kurzanalyse

### Analysten:

Daniel Großjohann, Tel.: 069 - 71 91 838-42, daniel.grossjohann@bankm.de

Michael Vara, Tel.: 069 - 71 91 838-41, michael.vara@bankm.de

**Fair Value: €1,10**

**Kaufen**

## adesso überzeugt mit guten Q3-Zahlen

Die vorgelegten Quartalszahlen konnten unsere Erwartungen übertreffen. Der Konzernüberschuss erreichte mit €3,5 Mio. bereits den von uns für das Gesamtjahr 08 erwarteten Wert. Das Unternehmen hält an den zur Jahresmitte angehobenen Prognosen fest. Wir sind weiter zuversichtlich, dass diese übertroffen werden können, belassen unsere über der Guidance liegende Umsatzschätzung jedoch aufgrund der allgemeinen Unsicherheiten im IT-Markt unverändert. Die EBITDA-Marge für 2008e heben wir auf 13,1% an (zuvor: 11,2%, 9 Mon. 08: 14%). Der faire Wert pro Aktie, ermittelt aus Free-Cash-Flow und Peer-Group-Bewertung, liegt mit € 1,10 (unverändert) weiter klar über dem gegenwärtigen Kurs. Wir empfehlen die adesso-Aktie daher weiterhin zum Kauf.

- Selbst wenn das saisonbedingt starke Q4 angesichts der Finanzkrise in diesem Jahr schwach ausfallen sollte, ist die angehobene Prognose gut zu erreichen. Der Umsatz nach neun Monaten lag mit € 47,9 Mio. nur rund 9,1 Mio. unter dem für 2008 angestrebten Mindestumsatz von € 57 Mio. Das EBITDA-Margenziel (mindestens 11%), sollte angesichts des nach 9 Monaten erreichten Wertes (14%) ebenfalls gut zu erzielen sein. Die Absicherung durch längerfristige Großaufträge und die Tatsache, dass bisher trotz eingetretener Wirtschaftslage keine Abbrüche oder Verschiebungen bedeutsamer Projekte erfolgten stützen diese Annahme. Für 2009 behalten wir unsere ursprüngliche Erwartung bei, da sich die gegenwärtig starke Geschäftsentwicklung und das eingetrübte Gesamtumfeld wechselseitig ausgleichen dürften.
- In Q3 erreichte adesso mit einem Umsatz € 17 Mio. und einem Konzernergebnis von € 1,4 Mio. neue Höchstwerte. Getrieben wurde diese Entwicklung von zusätzlichen Beauftragungen durch Kunden aus den adesso-Kernbranchen Versicherungen, Banken und Gesundheitswesen. Bedingt durch Neueinstellung stieg die Mitarbeiterzahl in Q3 um weitere 4% auf 568. Mit einer Eigenkapitalquote von 48% und einer um € 1,8 Mio. auf € 9,6 Mio. ausgebauten Netto Cash-Position verfügt adesso über eine solide Finanzierung. Eine wirtschaftliche Eintrübung und Konsolidierung in der IT-Branche könnte adesso somit nutzen um zu attraktiven Konditionen anorganisch zu wachsen.
- Die offene Kommunikationspolitik des Unternehmens wurde u.a. durch den Verlag Deutsche Standards mit der Aufnahme der adesso in die jährliche Publikation „Beispielhafte Geschäftsberichte“ gewürdigt.

### 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%
2008e	57,9	7,6	5,2	5,4	3,8	0,09	0,00	9,0%	6,5%
2009e	64,6	7,9	5,4	5,7	4,0	0,10	0,00	8,3%	6,2%
2010e	72,7	9,0	6,4	6,9	4,9	0,12	0,00	8,7%	6,7%

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,25	0,15	0,06
EV/EBITDA	1,89	1,25	0,50
EV/EBIT	2,75	1,82	0,71
P/E bereinigt	7,0	6,6	5,44
Preis/Buchwert	1,07	0,92	0,79
Preis/FCF	2,75	1,82	0,71
ROE	0,17	0,15	0,16
Dividendenrendite	0%	0%	0%
<b>Anzahl Aktien</b>			
(Mio. Stück)			40,0
<b>Market Cap./EV</b>		26,4 / 14,3	
(Mio. €)			
<b>Free Float</b>			20%
<b>WKN</b>			549370
<b>ISIN</b>			DE0005493704
<b>Bloomberg</b>			ADN:GR
<b>Branche</b>			IT/Software
<b>Rechnungslegung</b>			IFRS
<b>Marktsegment</b>			General Standard
<b>Geschäftsjahr</b>			31.12.
<b>Kurs 17.11.2008</b>			0,66
(Xetra-Schlusskurs)			



adesso AG (Xetra, schwarz) vs. CDAX  
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.

## 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	1,911	2,130	2,402
Gesamtleistung	29,352	47,873	59,840	66,735	75,083
Herstellungskosten	-2,230	-3,653	-7,571	-11,410	-14,435
Bruttoergebnis	27,122	44,220	52,269	55,325	60,648
Personalaufwand	-17,491	-26,700	-30,952	-32,660	-35,479
Sonstige betriebliche Erträge	-6,756	-12,213	-13,732	-14,813	-16,208
EBITDA	2,875	5,307	7,585	7,852	8,961
Abschreibungen/Amortisation	-0,388	-2,108	-2,375	-2,483	-2,605
EBIT	2,487	3,199	5,209	5,370	6,356
Finanzergebnis	0,058	0,052	0,142	0,318	0,514
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	2,545	3,251	5,351	5,687	6,871
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,985	-0,822	-1,540	-1,637	-1,978
Anteile Fremder	-0,016	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041
Nettoergebnis	1,544	2,388	3,770	4,009	4,852
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,544	2,388	3,770	4,009	4,852
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	5,685	6,272	7,179
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-1,115	-2,197	-1,460	-1,717	-1,888
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,408	2,665	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,565	6,353	4,225	4,555	5,290
Flüssige Mittel am Ende der Periode	5,231	11,597	15,822	20,377	25,667

Quelle: adesso/BankM

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

# adesso AG

18. November 2008

Bilanzen (in Mio. €)	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	1,709	14,731	13,816	13,050	12,333
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,909	13,586	10,586	7,586	4,585
Sachanlagen	0,715	1,053	3,138	5,372	7,656
Finanzanlagen	0,085	0,092	0,092	0,092	0,092
Umlaufvermögen	12,246	23,270	30,636	36,898	44,253
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	15,822	20,377	25,667
Sonstiges Aktiva	3,725	10,230	10,230	10,230	10,230
Summe Aktiva	17,680	48,231	54,682	60,178	66,817
Eigenkapital	3,779	20,983	24,794	28,844	33,737
Rücklagen	3,733	20,922	24,692	28,701	33,553
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	54,682	60,178	66,817

Quelle: adesso/BankM

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

Kennzahlen	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,19	0,42	0,25	0,15	0,06
EV/EBITDA	1,77	3,58	1,89	1,25	0,50
EV/EBIT	2,05	5,95	2,75	1,82	0,71
P/E berichtet	6,64	11,25	7,00	6,58	5,44
P/E bereinigt	6,64	11,25	7,00	6,58	5,44
PCPS	3,49	4,73	4,28	4,05	3,53
Preis/Buchwert	2,75	1,28	1,07	0,92	0,79
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Brutto Marge	98,9%	96,9%	90,2%	85,6%	83,4%
EBITDA Marge	10,5%	11,6%	13,1%	12,2%	12,3%
EBITA Marge	9,1%	7,0%	11,6%	10,6%	10,8%
EBIT Marge	9,1%	7,0%	9,0%	8,3%	8,7%
Vorsteuer Marge	9,3%	7,1%	9,2%	8,8%	9,5%
Netto Marge	5,6%	5,2%	6,5%	6,2%	6,7%
ROE	82,6%	19,6%	16,7%	15,1%	15,6%
ROCE	70,6%	20,0%	26,6%	27,6%	31,9%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	112,8	110,8	123,3	124,3	127,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,4	5,8	8,0	7,7	8,5
Anzahl Mitarbeiter	243	412	470	520	572
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	21,4%	43,5%	45,3%	47,9%	50,5%
Gearing	-1,320	-0,351	-0,466	-0,558	-0,633
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow Kennzahlen</b>					
Cashflow pro Aktie	0,27	0,19	0,15	0,16	0,19
Free Cashflow pro Aktie	0,18	0,17	0,12	0,12	0,14
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	1,4%	4,6%	1,5%	1,5%	1,5%
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!

# adesso AG

18. November 2008

## 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
Michael Vara, Daniel Großjohann	26.08.2008	Kaufen	€ 1,18
Michael Vara, Daniel Großjohann	08.10.2008	Kaufen	€ 1,10

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:**

**18.10.2008**

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

Schlusskurse vom 17.10.2008

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

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,
- 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](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.

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

# adesso AG

18. November 2008

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.

Etwas 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!