

Kurzanalyse

Analysten:

Martin Pahn, Tel.: +49 69 - 71 91 838-43, martin.pahn@bankm.de

Michael Vara, Tel.: +49 69 - 71 81 838-41, michael.vara@bankm.de

Fair Value €1,60

Kaufen

Stabiles Q3 gibt Zuversicht für 2009

Ehlebracht lieferte auch für Q3 überzeugende Ergebniszahlen und bestätigte unsere Einschätzung einer nachhaltigen Equity-Story und Ergebniskontinuität über das Jahr 2008 hinaus. Wir gehen davon aus, dass Ehlebracht ihre Umsatz und Ergebnis-Prognose 2008 einhalten wird. Trotz einer wahrscheinlich werdenden globalen Abkühlung erwarten wir auch für 2009 ein stabiles Kerngeschäft, so dass aus unserer Sicht die nochmals bestätigte Guidance für 2009 (Umsatz: € 60 bis € 65 Mio., Vorsteuerergebnis € 2,5 bis € 3,0 Mio.) derzeit nicht zu kühn erscheint. Wir reduzieren jedoch die EBIT-Margenerwartung für die kommenden Jahre von 6,4% auf 5,4% sowie die Umsatzerwartung von € 66,3 Mio. auf € 62,8 Mio. und werden damit einer konservativeren Einschätzung gerecht. Aufgrund unserer Peer und DCF-Bewertung ergibt sich derzeit ein Kursziel von € 1,60 (vorher € 2,10). Der Aktienmarkt hat zurzeit eine tiefe Rezession mit Ergebnisrückgängen für 2009 in den Aktienkurs eingepreist. Dieses Szenario teilen wir nicht und halten die Ehlebracht-Aktie für klar unterbewertet. Wir empfehlen die Aktie daher zum Kauf.

- Ehlebracht steigerte den operativen Gewinn (EBIT) in Q3 um 42,9% gegenüber Vorjahr auf rund € 1 Mio., während der Umsatz im gleichen Zeitraum um 9,1% zulegte (€ 15,5 Mio.). Die operative Marge stieg auf 6,5% (Vorsteueremarge: 4,5%). Die Margenentwicklung blieb damit auch in Q3 auf hohem Niveau, so dass wir für 2008 eine EBIT-Marge von über 5% für erreichbar halten, wenn gleich wir das vierte Quartal aufgrund der Weihnachtsferien nicht übermäßig stark einschätzen.
- Die Kunststoff-Technik Sparte kann über zusätzliche Aufträge eine Margenverbesserung erreichen. Der Umsatz legte in Q3 um 15,6% gegenüber Vj. zu. Die aktuelle Auftragslage in diesem Segment ist auch nach 9 Monaten gut und Aufträge sind als langfristig stabil zu erachten. Besonders im Bereich „weiße Ware“ ist die Lage sehr erfreulich. Zum aktuellen Umsatz wird nun auch ab 2009 das Neugeschäft aus China für einen Türkomplex von Waschmaschinen von rund € 4 Mio. pro Jahr dazukommen. Der Lebenszyklus dieses Produktes liegt bei 6 bis 7 Jahren. Auch in der Slowakei werden nach dem Umzug in ein neues Gebäude Ende des Jahres die Produktionsprozesse effizienter und günstiger gestaltet werden können. Wir halten daher in den nächsten Jahren Vorsteueremargen von etwa 4% als sehr realistisch.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT-Marge	Nettomarge
2006	48,8	3,9	2,1	0,5	0,1	0,02	0,00	4,4%	0,2%
2007	56,4	4,7	3,0	7,6	1,1	0,22	0,80	5,3%	2,0%
2008e	61,4	5,4	3,3	2,8	2,0	0,16	0,00	5,4%	3,3%
2009e	62,8	5,5	3,4	3,1	2,5	0,19	0,00	5,4%	4,0%
2010e	65,4	6,1	3,9	4,8	3,9	0,30	0,00	6,0%	5,9%

Quelle Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,47	0,42	0,35
EV/EBITDA	5,40	4,85	3,76
EV/EBIT	8,70	7,84	5,84
P/E bereinigt	8,2	6,8	4,4
Preis/Buchwert	0,57	0,52	0,47
Preis/FCF	4,13	3,67	2,79
ROE	7%	8%	11%
Dividendenrendite	0	0	0
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			12,90
Market Cap. (Mio. €)			16,9
Free Float			32,85%
WKN			564910
ISIN			DE0005649107
Bloomberg			EHL GR Equity
Branche			Industriegüter
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			General Standard
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs 07.11.2008			1,31



Ehlebracht AG (Stammaktien, 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.

- Das Segment Möbelfunktions-Technik konnte in Q3 im Umsatz leicht zulegen, und war nach 9 Monaten quasi unverändert gegenüber Vorjahr. Das Geschäft liefert stabile Margen um die 12% und das auch in Phasen einer konjunkturellen Abkühlung. Wir gehen daher davon aus, dass die Möbelfunktions-Technik auch in 2008 und 2009 etwa 12% Marge erreichen wird. Gleichzeitig erwarten wir vom Umsatz keine Belebung in den nächsten Jahren, da das Küchen- und Badmöbelgeschäft zurückgehen wird.
- Outlook: Ehlebracht bestätigte nochmals die Guidance für 2009 von € 60 Mio. bis € 65 Mio. für den Umsatz und von rund € 3 Mio. Ergebnis vor Steuern, jedoch unter der Bedingung, dass keine außergewöhnlichen Belastungen eintreten. Wir halten diese Prognose angesichts der Stabilität des Auftragsbestandes und der Langfristigkeit der Aufträge für derzeit realistisch. Durch das Anlaufen des China-Auftrages werden rund € 4 Mio. Umsatz pro Jahr zusätzlich generiert werden. Die makroökonomische Lage macht das Geschäft nicht einfacher, wir sehen aber derzeit keine tiefe Beeinträchtigung in der Kunststoff-Technik. Die Möbelfunktions-Technik spürte die Konsumzurückhaltung im dritten Quartal.
- Wir sehen derzeit keine Anzeichen, dass Materialkostensteigerungen nicht adäquat weitergereicht werden können. Preisanpassungsklauseln führen dazu, dass höhere Einkaufspreise weitergegeben werden können. Die Energiepreise werden jedoch ab 2009 steigen. Wir erwarten Preissteigerungen um die 20%.
- Wie nachhaltig Ehlebracht wachsen kann hängt zunehmend von den Standorten in China und der Slowakei ab, die unseres Erachtens jedoch durch Effizienzprogramme 2008 fit gemacht wurden für profitables Wachstum. Neugeschäft durch zusätzliche Messeauftritte dürfte ohne großen Personalaufbau bewältigt werden können.
- Fazit: Wir sind sehr zuversichtlich, dass Ehlebracht ihre Ziele für 2008 erreichen wird. Das Augenmerk liegt nun auf 2009, in dem wir alleine aus dem Auftrag für den Türkomplex für die chinesische Tochter eines deutschen Unternehmens ein Zusatzgeschäft von € 4 Mio. erwarten. Zurzeit gibt es bei Ehlebracht keine Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung. Während wir die Möbelfunktions-Technik als Cash-Cow mit stabilen Margen auch in rezessionsähnlichen Phasen ansehen, sehen wir die Kunststoff-Technik als Wachstumstreiber. Ein Szenario mit Umsatz- und Ergebnisrückgängen für 2009 wie dies die Börse derzeit einpreist, sehen wir nicht. Auf Basis eines geschätzten EPS von € 0,19 für 2009 ergibt sich derzeit ein KGV von unter 7. Wir halten daher Ehlebracht-Aktien für kaufenswert.

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

Ehlebracht AG

10. November 2008

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	50,68	48,83	56,41	61,42	62,79	65,38
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	-0,60	0,62	0,65	0,16	0,17	0,18
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,07	0,23	0,30	0,38	0,39	0,40
Sonstige betriebliche Erträge	1,33	1,43	0,75	0,77	0,79	0,82
Gesamtleistung	51,48	51,10	58,11	62,74	64,14	66,79
Materialaufwand	-28,71	-29,92	-34,73	-37,68	-39,10	-40,33
Rohergebnis	22,78	21,19	23,38	25,06	25,04	26,46
Personalaufwand	-10,76	-10,75	-11,97	-11,55	-11,23	-11,68
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,50	-6,53	-6,73	-8,12	-8,31	-8,65
EBITDA	5,51	3,91	4,68	5,39	5,50	6,13
Abschreibungen/Amortisation	-1,84	-1,76	-1,69	-2,04	-2,10	-2,18
EBIT	3,67	2,15	3,00	3,35	3,40	3,94
Finanzergebnis	-1,61	-1,64	-1,68	-0,58	-0,27	0,88
A.o. Ergebnis vor Steuern	-0,42	0,00	6,33	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,63	0,51	7,64	2,76	3,13	4,83
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	-0,43	-0,29	-0,91	-0,55	-0,63	-0,97
Anteile Fremder	0,05	-0,12	-0,16	-0,16	0,00	0,00
Nettoergebnis	1,26	0,10	6,58	2,05	2,50	3,86
Bereinigungen	0,42	0,00	-5,43	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	1,68	0,10	1,15	2,05	2,50	3,86
Gewichtete Anzahl Aktien	4,40	4,40	5,27	12,90	12,90	12,90
EPS	0,29	0,02	1,25	0,16	0,19	0,30
EPS bereinigt	0,38	0,02	0,22	0,16	0,19	0,30
DPS (Stammaktien)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DPS (Vorzugsaktien)*	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,00

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

* DPS (Vorzugsdividende) beinhaltet eine Sonderdividende in der Höhe von € 0,70 (Nachzahlung der Vorzugsdividende)

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

Bilanzen (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	32,972	33,078	32,989	37,082	36,960	36,851
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,831	18,025	18,146	18,146	18,146	18,146
Sachanlagen	15,141	15,053	14,811	18,904	18,782	18,673
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,032	0,032	0,032	0,032
Umlaufvermögen	8,192	11,530	14,022	15,148	17,900	22,106
Vorräte	3,880	5,271	6,928	7,543	7,712	8,030
Forderungen	3,865	5,815	5,753	6,264	6,404	6,668
Kasse und Wertpapiere	0,447	0,444	1,341	1,341	3,784	7,408
Sonstiges Aktiva	1,008	1,130	1,680	1,680	1,680	1,680
Summe Aktiva	42,172	45,738	48,691	53,909	56,540	60,637
Eigenkapital	11,400	11,771	29,841	30,613	33,114	36,975
Rücklagen	11,220	11,375	29,298	29,908	32,409	36,270
Anteile Dritter	0,180	0,396	0,543	0,705	0,705	0,705
Rückstellungen	2,841	2,399	3,731	3,737	3,744	3,751
Verbindlichkeiten	27,301	30,904	14,561	19,002	19,124	19,354
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,929	26,882	9,552	13,548	13,548	13,548
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,372	4,022	5,009	5,454	5,576	5,806
Sonstige Passiva	0,630	0,664	0,558	0,558	0,558	0,558
Summe Passiva	42,172	45,738	48,691	53,909	56,540	60,637

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,81	-0,27	1,83	3,58	4,42	5,70
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,56	-1,75	-1,58	-6,13	-1,98	-2,08
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-1,96	1,95	0,70	2,56	0,00	0,00
Veränderung der Zahlungsmittel	0,32	0,00	0,90	0,00	2,44	3,62
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,45	0,44	1,34	1,34	3,78	7,41

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

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

Ehlebracht AG

10. November 2008

Kennzahlen	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,71	0,71	0,35	0,47	0,42	0,35
EV/EBITDA	6,56	8,83	4,27	5,40	4,85	3,76
EV/EBIT	9,86	16,05	6,67	8,70	7,84	5,84
P/E berichtet *	5,69	48,10	1,19	8,25	6,76	4,38
P/E bereinigt *	4,26	48,10	7,89	8,25	6,76	4,38
PCPS *	6,15	4,11	1,19	4,13	3,67	2,79
Preis/Buchwert *	1,08	0,72	0,40	0,57	0,52	0,47
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	44,9%	43,4%	41,4%	40,8%	39,9%	40,5%
EBITDA-Marge	10,9%	8,0%	8,3%	8,8%	8,8%	9,4%
EBIT-Marge	7,2%	4,4%	5,3%	5,4%	5,4%	6,0%
Vorsteueremarge	4,1%	1,1%	2,3%	4,5%	5,0%	7,4%
Nettomarge	3,3%	0,2%	2,0%	3,3%	4,0%	5,9%
ROE	15,2%	1,9%	6,3%	7,3%	7,9%	11,0%
ROCE	13,0%	9,4%	11,3%	9,9%	9,9%	11,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	123,61	108,51	114,89	119,13	116,00	115,03
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4,10	0,22	2,34	3,98	4,62	6,79
Anzahl Mitarbeiter	410	450	491	516	541	568
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	27,0%	25,7%	61,3%	56,8%	58,6%	61,0%
Gearing	215,7%	225,6%	28,0%	40,3%	29,9%	17,0%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite (Vorzugaktien) **	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,45	0,45	1,85	0,32	0,36	0,47
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,29	-0,01	1,51	-0,16	0,20	0,31
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	3,6%	3,6%	3,0%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	1,4%	4,1%	2,9%	10,0%	3,1%	3,2%
Working Capital/Umsatz	10,6%	14,5%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%
Steuerquote	26,1%	56,4%	11,8%	20,0%	20,0%	20,0%

Quelle: Ehlebracht AG (Historie) / BankM (Prognose)

* Die Dividendenrendite (Vorzugsaktien) beinhaltet die Sonderdividende in Höhe von €0,70 sowie die jährliche Vorzugsdividende von €0,10 pro Aktie

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 Martin Pahn, 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 Ehlebracht 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 und Martin Pahn	15.Mai 2008	Kaufen	2,20
Michael Vara und Martin Pahn	26.Mai 2008	Neutral	2,20
Michael Vara und Martin Pahn	25.Juni 2008	Kaufen	2,15
Michael Vara und Martin Pahn	29. August 2008	Kaufen	2,10

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/Cash-Flow, 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:

10.11.2008

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

Schlusskurse vom 07.11.2008

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!

Ehlebracht AG

10. November 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 in den letzten 12 Monaten 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 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.

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!