

## 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: €6,15**

**Kaufen**

## Kostensenkung greift, Telekommunikationsmärkte schwierig

Das größte Segment der InTiCa, Telekommunikation, zeigte restrukturierungsbedingt einen deutlichen Umsatzrückgang im ersten Halbjahr. Das EBIT war mit € - 0,2 Mio. leicht negativ (Vj. € 1,8 Mio.). Die positive Umsatzentwicklungen in den jungen Bereichen Automotive (+8%) und Industrieelektronik (+310%) konnten dies nicht kompensieren, beide Bereich trugen wegen Aufbaukosten ebenfalls negativ zum EBIT bei. Die Kostensenkungsprogramme sind erfolgreich implementiert, das Management geht davon aus, dass die Ziele hier übertroffen werden. Infolge dessen haben wir unsere Umsatzschätzung für 2008 reduziert, die EBIT-Schätzung jedoch beibehalten. Der faire Wert pro Aktie, basierend auf Free-Cash-Flow-Bewertung und Peer Gruppen Vergleich, liegt nun bei € 6,15. Wir empfehlen dementsprechend die Aktie zum Kauf.

- Der Wegfall eines nordeuropäischen Großkunden, eine zurückhaltende Investitionspolitik der Telekommunikationsfirmen und ein ungünstigerer Produktmix führten im ersten Halbjahr 2008 trotz wachsendem VDSL-Geschäft zu einem 27%igen Umsatzrückgang im Bereich Telekommunikation. Auftragseingänge und Kundengespräche lassen InTiCa derzeit einen unterhalb der Planungen (bisher rund €28 Mio.) liegenden Umsatz in 2008 erwarten. Wir gehen von einem Umsatz von € 26 Mio. aus. Verlässlich kann der Umsatz auf Grund der Vorausschauzahlen der Telekommunikationsunternehmen über einen Zeitraum von bis zu sechs Wochen ermittelt werden.
- Der Wachstumsbereich Automotive steuerte im ersten Halbjahr einen Umsatz von € 3,1 Mio. bei und wird die Planungen für 2008 (€ 6,1 Mio.) erfüllen. Die Gewinnschwelle soll voraussichtlich 2009 überschritten werden, in den kommenden vier bis fünf Jahren soll der Umsatzanteil des Bereiches auf über 40% steigen. Das Management geht davon aus, dass die schon vereinbarten Rahmenverträge nicht von Verschiebungen oder Preisdruck negativ getroffen werden.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2006	37,5	3,4	2,3	2,4	1,6	0,49	0,00	6,1%	4,2%
2007	38,1	3,0	0,9	0,8	1,0	0,24	0,00	2,3%	2,7%
2008e	32,9	1,8	-1,4	-1,6	-0,9	-0,21	0,00	-4,2%	-2,7%
2009e	38,3	2,7	1,2	0,9	0,7	0,16	0,00	3,2%	1,8%
2010e	44,0	4,0	2,4	2,0	1,3	0,31	0,00	5,4%	3,0%

Quelle: BankM

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,55	0,56	0,49
EV/EBITDA	10,0	7,9	5,4
EV/EBIT	n.m.	17,4	9,1
P/E bereinigt	n.m.	28,9	14,6
Preis/Buchwert	0,81	0,79	0,75
Preis/FCF	-5,4	n.m.	107,1
ROE	-4%	3%	5%
Dividendenrendite	0%	0%	0%
<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)	4,29		
<b>Market Cap. (€Mio.)</b>	19,52		
<b>EV (€Mio.)</b>	16,40		
<b>Free Float</b>	93%		
<b>WKN</b>	587484		
<b>ISIN</b>	DE0005874846		
<b>Bloomberg</b>	IG7:GR Communication Technology		
<b>Branche</b>	Technology		
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS		
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.		
<b>Kurs am 08.09.08</b> (Xetra-Schlusskurs)	4,55		



InTiCa Systems AG (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.

- Dem starken Umsatzanstieg des Bereiches Sonstiges um 310% (auf € 0,242 Mio.) lag eine geringe Basis (Umsatz H1/07: € 59.000) zu Grunde. Das EBIT war mit € -0,11 Mio. noch deutlich negativ. Die Planungen sehen für 2008 einen Umsatzbeitrag von € 0,8 Mio. vor. Da der Übergang von der Entwicklung in die Serienproduktion früher möglich ist als im Automotive Bereich, soll die Gewinnschwelle 2010 erreicht werden können. Namhafte Kunden des Segments sind Loewe, Kathrein und Bizerba.
- InTiCa rechnet für 2008 mit einem Jahresfehlbetrag, der durch den Umsatzrückgang im Telekommunikationsgeschäft, Aufbauinvestitionen (Vertrieb und Forschung/Entwicklung) sowie einmalige Sonderbelastungen bedingt ist. Im nächsten Jahr werden am Standort Prachatice auf Grund der geplanten Erhöhung des Anteils der eigenen Wertschöpfung, der weiteren Optimierung der Fertigungsstruktur und der Auftragsentwicklung bei Industrieelektronik und Automotive die Kapazitäten weiter ausgebaut werden. Bereits gegenwärtig wird am Standort Prachatice Personal aufgebaut, was die Personalaufwandsquote in 2008 belastet. Die F&E-Ausgaben werden auf dem Niveau der vergangenen Jahre liegen. Auf Basis aktueller Unternehmensplanungen wird für 2009 jedoch wieder ein Jahresüberschuss erwartet.
- Den schwierigen Endmärkten begegnet InTiCa mit einer Vielzahl von Maßnahmen. Sowohl das Kostensenkungsprogramm „European Advance Concept“ als auch „Revamp“ liegen weit über Plan und sind größtenteils umgesetzt. Wir gehen davon aus, dass weiteres Kostensenkungspotenzial in einer Größenordnung von etwa einer Million Euro besteht und von InTiCa mittelfristig gehoben wird. Durch die strategischen Kostensenkungsprogramme in Verbindung mit der Stärkung der Vertriebs- und Entwicklungsaktivitäten hat InTiCa die Weichen für die Rückkehr in die Profitabilität gestellt. Um jedoch angemessene Umsatzrenditen zu erzielen, ist unseres Erachtens ein jährliches Umsatzvolumen von mindestens € 37 Mio. erforderlich.

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

# InTiCa Systems AG

9. September 2008

## Tabellenanhang

Konzern GuV (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	35,034	37,483	38,104	32,900	38,300	44,000
Bestandsveränderung fertige und unf. Erzeugn.	-0,537	-0,039	0,311	0,433	0,504	0,579
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,589	1,896	1,966	1,968	2,291	2,632
Sonstige betriebliche Erträge	0,330	0,242	0,446	0,649	0,756	0,869
Gesamtleistung	36,416	39,582	40,827	35,951	41,852	48,080
Materialaufwand	-27,732	-29,629	-29,752	-25,130	-28,917	-32,607
Rohergebnis	8,684	9,953	11,075	10,821	12,935	15,474
Personalaufwand	-3,111	-4,291	-5,391	-6,065	-6,760	-7,466
Sonstige betriebliche Erträge	-1,453	-2,308	-2,676	-2,964	-3,451	-3,964
EBITDA	4,120	3,354	3,008	1,792	2,724	4,043
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	4,120	3,354	3,008	1,792	2,724	4,043
Abschreibungen	-0,654	-1,054	-2,128	-3,163	-1,480	-1,655
EBIT	3,466	2,300	0,880	-1,371	1,244	2,388
Finanzergebnis	0,118	0,120	-0,076	-0,193	-0,299	-0,356
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,584	2,420	0,804	-1,564	0,946	2,032
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,389	-0,851	0,229	0,025	-0,272	-0,698
Anteile Fremder	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,195	1,569	1,033	-1,539	0,674	1,335
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,655	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,195	1,569	1,033	-0,884	0,674	1,335
Gewichtete Anzahl Aktien (in Tsd.)	1,300	3,175	4,290	4,287	4,287	4,287
EPS	1,69	0,49	0,24	-0,36	0,16	0,31
EPS bereinigt	1,69	0,49	0,24	-0,21	0,16	0,31
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	1,354	0,745	4,573	1,737	1,850	2,669
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-15,078	-13,160	-7,740	-5,060	-5,491	-2,808
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	4,918	11,431	3,456	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-8,806	-0,984	0,289	-3,323	-3,641	-0,139
Flüssige Mittel am Ende der Periode	10,702	13,808	15,543	12,220	8,579	8,440

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

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

Bilanzen (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	7,512	15,523	20,347	22,244	26,255	27,408
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,180	2,710	3,567	3,567	3,567	3,567
Sachanlagen	6,299	12,813	16,117	18,014	22,025	23,178
Finanzanlagen	0,033	0,000	0,663	0,663	0,663	0,663
Umlaufvermögen	16,608	21,821	23,165	18,801	16,240	17,241
Vorräte	0,630	0,883	1,557	1,344	1,565	1,798
Forderungen	5,276	7,130	6,065	5,237	6,096	7,003
Kasse und WP	10,702	13,808	15,543	12,220	8,579	8,440
Sonstiges Aktiva	0,412	0,837	0,343	0,343	0,343	0,343
Summe Aktiva	24,532	38,181	43,855	41,388	42,838	44,992
Eigenkapital	13,480	24,614	25,869	24,150	24,824	26,159
Rücklagen	13,480	24,614	25,869	24,150	24,824	26,159
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,136	0,178	0,327	0,327	0,327	0,327
Verbindlichkeiten	10,140	11,809	16,180	15,432	16,208	17,027
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,171	7,452	10,705	10,705	10,705	10,705
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	5,969	4,357	5,475	4,727	5,503	6,322
Sonstige Passiva	0,776	1,580	1,479	1,479	1,479	1,479
Summe Passiva	24,532	38,181	43,855	41,388	42,838	44,992

Quelle: InTiCa Systems AG/BankM

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

# InTiCa Systems AG

9. September 2008

Kennzahlen	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,33	1,61	1,34	0,55	0,56	0,49
EV/EBITDA	2,83	17,98	16,93	10,04	7,94	5,38
EV/EBIT	3,37	26,23	57,88	n.m.	17,38	9,12
P/E berichtet	8,29	42,50	53,99	n.m.	28,92	14,61
P/E bereinigt	8,29	42,50	53,99	n.m.	28,92	14,61
PCPS	6,31	25,42	16,85	13,51	9,05	6,52
Preis/Buchwert	1,35	2,71	2,16	0,81	0,79	0,75
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Brutto Marge	24,8%	26,6%	29,1%	32,9%	33,8%	35,2%
EBITDA Marge	11,8%	8,9%	7,9%	5,4%	7,1%	9,2%
EBITA Marge	9,9%	6,1%	2,3%	-2,7%	3,2%	5,4%
EBIT Marge	9,9%	6,1%	2,3%	-2,7%	3,2%	5,4%
Vorsteuer Marge	10,2%	6,5%	2,1%	-3,3%	2,5%	4,6%
Netto Marge	6,3%	4,2%	2,7%	-3,2%	1,8%	3,0%
ROE	17,8%	8,2%	4,1%	-4,3%	2,8%	5,2%
ROCE	81,5%	17,8%	6,5%	-1,2%	7,0%	10,2%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	343,47	263,96	173,20	142,42	157,91	172,77
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	21,52	11,05	4,70	-4,61	2,78	5,24
Anzahl Mitarbeiter	102	142	220	231	243	255
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	54,9%	64,5%	59,0%	58,3%	57,9%	58,1%
Gearing	-48,4%	-25,8%	-18,7%	-6,3%	8,6%	8,7%
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cash flow Kennzahlen</b>						
Cash flow pro Aktie	2,22	0,83	0,77	0,34	0,50	0,70
Free cash flow pro Aktie	-1,56	-1,50	-0,30	-0,84	-0,78	0,04
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	1,9%	2,8%	5,6%	9,6%	3,9%	3,8%
Capex/Umsatz	14,0%	19,7%	12,1%	15,4%	14,3%	6,4%
Working Capital/Umsatz	-0,2%	9,8%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Steuerquote	38,8%	35,2%	-28,5%	1,4%	28,7%	34,3%

Quelle: InTiCa Systems AG/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 SNP 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	14.11.2007	Kaufen	€ 13,75
Michael Vara / Daniel Grossjohann	07.02.2008	Kaufen	€ 12,40
Michael Vara / Daniel Grossjohann	01.07.2008	Kaufen	€ 7,00

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 zwei 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:

**09.09.2008**

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

**Schlusskurse vom 08.09.2008**

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!

# InTiCa Systems AG

9. September 2008

## III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen**

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ist an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und kann 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 des eigenen oder mit diesem verbundener 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.

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.

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

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.**

© 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!