

Kurzanalyse

Analysten:

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

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

Fair Value €33,40

Kaufen

Weiterhin auf Kurs

Angesichts der vorgelegten Q3-Zahlen sind wir zuversichtlich, dass SNP unsere Erwartungen für 2008 erreichen wird. Gegenüber dem Vorjahresquartal konnte SNP die Umsatzerlöse um 20,3% steigern. Der Periodenüberschuss erhöhte sich um 74%, die EBIT-Marge lag bei sehr guten 23,1%. Mit einem 09er KGV von 6,3 und einer Dividendenrendite von ca. 7% ist die Aktie vor allem angesichts der intakten Wachstumsdynamik und des konjunkturunabhängigen Geschäftsmodells nach wie vor sehr günstig. Wir empfehlen die Aktie dementsprechend weiterhin zum Kauf. Bedingt durch die Entwicklung an den Kapitalmärkten und die unter Druck geratenen Peer-Unternehmen reduziert sich unserer aus FCF-Methode und Peer-Group-Analyse ermitteltes Kursziel von € 34,80 auf € 33,40.

- Alle Geschäftsbereiche trugen zum Umsatzanstieg (Umsatz Q3 2008: € 5,05 Mio.; Q3 2007: € 4,24 Mio.) bei. Der größte Bereich, das Beratungsgeschäft im Segment „Software-related Services“ verzeichnete mit 7,9% allerdings nur einen vergleichsweise moderaten Anstieg, was in der Verschiebung einiger Projekte in das vierte Quartal begründet lag. Hierdurch fielen auch die Personalaufwendungen gegenüber dem Vorquartal geringer aus. Zusammen mit den gesunkenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen führte dies zu einer deutlich verbesserten Margensituation im dritten Quartal. Das kleinere, aber margenstarke Segment „Software“ (Lizenzen und Wartung) legte gegenüber Q3 2007 deutlich zu (ca. 150%). Gegenüber Q2 2008 verzeichnete das Segment dagegen nur geringe Veränderungen.
- Bedingt durch die in den ersten neun Monaten erreichte EBIT-Marge von 18,7% und dem traditionell starken vierten Quartal haben wir unsere EBIT-Margenschätzung auf 18,5% für das Gesamtjahr 2008 angehoben. Trotz des hohen Auftragsbestandes (von € 8,1 Mio. zum 30.9.) haben wir aus Gründen der Vorsicht unsere Umsatzschätzungen unverändert belassen.
- Ausblick. Der Vorstand der SNP AG erwartet für 2008 weiterhin einen Umsatz zwischen € 20 Mio. und € 22 Mio. Weitere Impulse vor allem aus dem Segment Software werden insbesondere im typischerweise starken vierten Quartal erwartet. Die EBIT-Marge erwartet das Unternehmen im Geschäftsjahr 2008 unverändert bei 18%.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2006	10,38	1,27	1,00	1,13	0,67	0,59	0,50	9,7%	6,4%
2007	16,88	3,43	2,97	3,13	1,56	1,39	1,00	17,6%	9,2%
2008e	20,75	4,42	3,84	4,06	2,54	2,24	1,10	18,5%	12,2%
2009e	25,94	5,39	4,67	5,01	3,21	2,83	1,30	18,0%	12,4%
2010e	32,42	6,74	5,84	6,34	4,14	3,66	1,70	18,0%	12,8%

Quelle: BankM-Research

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,89	0,61	0,39
EV/EBITDA	4,19	2,96	1,87
EV/EBIT	4,82	3,41	2,16
P/E bereinigt	7,9	6,3	4,9
Preis/Buchwert	2,63	2,10	1,64
Preis/FCF	6,44	5,11	3,98
ROE	39%	38%	37%
Dividendenrendite	6,2%	7,3%	9,6%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			1,13
Market Cap. (€ Mio.)			20,03
EV (€ Mio.)			18,49
Free Float			29%
WKN			720370
ISIN			DE0007203705
Bloomberg			SHF:GR
Branche			Software/IT
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			General Standard
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs am 22.10.2008 (Xetra-Schlusskurs)			17,80



SNP 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 in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen 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.

- **Konjunkturabhängigkeit.** Das Geschäftsmodell der im SHK-Markt (Standardisierung, Harmonisierung und Konsolidierung von SAP-Landschaften) positionierten SNP ist von konjunkturellen Schwankungen kaum betroffen. SAP-Change Projekte fallen sowohl in wirtschaftlich guten Zeiten (viele Projekte im Zusammenhang mit M&A-Tätigkeit) als auch in wirtschaftlichen Schwächephasen (Schwerpunkt auf Aufspaltungen und Restrukturierungen) an. Gegenwärtig verzeichnet SNP viele Analyseprojekte, bei denen der Kunde Machbarkeit, sowie Zeit- und Kostenrahmen für eventuelle, zukünftige Projekte (wie z.B. die Abspaltung einer Tochtergesellschaft) evaluieren lassen möchte. Wird das jeweilige Projekt durchgeführt, besteht dementsprechend eine hohe Wahrscheinlichkeit der Auftragserteilung.
- **Personalaufbau.** Der Personalaufbau wurde in der ersten Jahreshälfte weitestgehend abgeschlossen. Die Einarbeitung der neuen Mitarbeiter ist ebenfalls abgeschlossen. Hierdurch kam es in Q3 zu einer Entlastung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die Kosten für Rekrutierung und Weiterbildung von Mitarbeitern enthalten.
- **Dividendenpolitik.** Das Unternehmen betreibt eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Für 2007 wurde eine Dividende von € 1,00 pro Aktie ausgeschüttet, was einer Ausschüttungsquote von über 70% entsprach. Unsere Dividendenschätzung für 2008 (€ 1,10) entspräche einer Dividendenrendite von 7,3%.

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

SNP AG

23. Oktober 2008

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	11,846	10,380	16,883	20,749	25,936	32,420
Veränderung fertige und unfg. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,094	0,602	0,085	0,097	0,121	0,152
Gesamtleistung	11,940	10,982	16,968	20,846	26,057	32,572
Herstellungskosten	-3,135	-1,678	-1,791	-1,882	-2,353	-2,941
Bruttoergebnis	8,805	9,304	15,177	18,964	23,705	29,631
Personalaufwand	-4,964	-5,469	-8,282	-10,139	-12,803	-16,004
Sonstige betriebliche Erträge	-2,331	-2,563	-3,460	-4,410	-5,512	-6,890
EBITDA	1,509	1,272	3,435	4,415	5,390	6,737
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	1,509	1,272	3,435	4,415	5,390	6,737
Abschreibungen	-0,181	-0,269	-0,469	-0,577	-0,721	-0,901
EBIT	1,328	1,002	2,965	3,838	4,668	5,836
Finanzergebnis	0,081	0,126	0,163	0,224	0,345	0,503
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,409	1,128	3,128	4,062	5,014	6,339
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,553	-0,391	-1,238	-1,196	-1,476	-1,866
Anteile Fremder	-0,280	-0,068	-0,329	-0,329	-0,329	-0,329
Nettoergebnis	0,576	0,669	1,562	2,538	3,209	4,144
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,576	0,669	1,562	2,538	3,209	4,144
Gewichtete Anzahl Aktien	1,125	1,125	1,125	1,133	1,133	1,133
EPS	0,51	0,59	1,39	2,24	2,83	3,66
EPS bereinigt	0,51	0,59	1,39	2,24	2,83	3,66
DPS	0,30	0,50	1,00	1,10	1,30	1,70

Quelle: BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,1	0,0	1,8	3,4	4,2	5,3
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,4	0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-0,3	-0,8	-1,1	-1,2	-1,5
Veränderung der Zahlungsmittel	1,6	0,2	0,3	2,0	2,6	3,3
Flüssige Mittel am Ende der Periode	3,0	3,2	3,5	5,5	8,0	11,4

Quelle: BankM

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

Bilanzen (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	0,625	1,602	3,366	3,115	2,801	2,409
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,238	1,161	2,216	2,216	2,216	2,216
Sachanlagen	0,349	0,396	1,104	0,853	0,539	0,147
Finanzanlagen	0,038	0,045	0,046	0,046	0,046	0,046
Umlaufvermögen	6,916	7,586	9,446	12,766	17,148	22,756
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	3,931	4,413	5,939	7,299	9,123	11,404
Kasse und WP	2,984	3,174	3,507	5,468	8,024	11,352
Sonstiges Aktiva	0,447	0,303	0,406	0,406	0,406	0,406
Summe Aktiva	7,988	9,491	13,218	16,287	20,355	25,571
Eigenkapital	5,235	5,940	6,481	8,222	10,514	13,514
Rücklagen	4,915	5,250	6,249	7,662	9,624	12,296
Anteile Dritter	0,320	0,690	0,232	0,561	0,889	1,218
Rückstellungen	0,303	0,374	0,446	0,465	0,484	0,504
Verbindlichkeiten	2,450	3,095	6,217	7,527	9,284	11,480
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,008	0,494	0,499	0,499	0,499	0,499
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,442	2,601	5,718	7,028	8,785	10,981
Sonstige Passiva	0,000	0,082	0,073	0,073	0,073	0,073
Summe Passiva	7,988	9,491	13,218	16,287	20,355	25,571

Quelle: BankM

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

SNP AG

23. Oktober 2008

Kennzahlen	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,46	0,57	0,68	0,89	0,61	0,39
EV/EBITDA	3,61	4,62	3,36	4,19	2,96	1,87
EV/EBIT	4,10	5,86	3,89	4,82	3,41	2,16
P/E berichtet	9,76	11,78	7,20	7,95	6,28	4,87
P/E bereinigt	9,76	11,78	7,20	7,95	6,28	4,87
PCPS	5,24	7,83	5,54	6,44	5,11	3,98
Preis/Buchwert	1,14	1,50	1,80	2,63	2,10	1,64
Rentabilitätskennzahlen in %						
Brutto Marge	74,3%	89,6%	89,9%	91,4%	91,4%	91,4%
EBITDA Marge	12,7%	12,3%	20,3%	21,3%	20,8%	20,8%
EBITA-Marge	11,2%	9,7%	17,6%	18,5%	18,0%	18,0%
EBIT Marge	11,2%	9,7%	17,6%	18,5%	18,0%	18,0%
Vorsteuer-Marge	11,9%	10,9%	18,5%	19,6%	19,3%	19,6%
Netto Marge	4,9%	6,4%	9,2%	12,2%	12,4%	12,8%
ROE	18,7%	13,2%	30,4%	39,0%	37,8%	37,2%
ROCE	43,8%	32,6%	77,4%	99,0%	127,7%	172,6%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	135,1	151,5	173,6	197,3
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	12,5	18,5	21,5	25,2
Anzahl Mitarbeiter	n.a.	n.a.	125	137	149	164
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	65,5%	62,6%	49,0%	50,5%	51,7%	52,8%
Gearing	-51,1%	-39,3%	-40,5%	-55,6%	-67,6%	-77,1%
Dividendenrendite	6,0%	7,1%	10,0%	6,2%	7,3%	9,6%
Cash flow Kennzahlen						
Cash flow pro Aktie	0,95	0,89	1,80	2,77	3,49	4,47
Free cash flow pro Aktie	0,84	0,76	1,27	2,48	3,13	4,02
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	1,5%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Capex/Umsatz	3,1%	1,5%	3,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Working Capital/Umsatz	12,6%	17,5%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Steuerquote	39,2%	34,7%	39,6%	29,4%	29,4%	29,4%

Quelle: 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.

Emitent 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	20.09.2007	Keine Bewertung	Kein Wert ermittelt
Michael Vara, Daniel Großjohann	29.10.2007	Keine Bewertung	Kein Wert ermittelt
Michael Vara, Daniel Großjohann	12.11.2007	Kaufen	€ 21,15
Michael Vara, Daniel Großjohann	19.12.2007	Kaufen	€ 22,00
Michael Vara, Daniel Großjohann	18.02.2008	Keine Bewertung	Kein Wert ermittelt
Michael Vara, Daniel Großjohann	18.03.2008	Kaufen	€ 35,00
Michael Vara, Daniel Großjohann	28.04.2008	Kaufen	€ 35,50
Michael Vara, Daniel Großjohann	23.07.2008	Kaufen	€ 34,80

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.

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

SNP AG

23. Oktober 2008

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

23.10.2008

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

Schlusskurse vom 22.10.2008

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.

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,
- 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 Interessenkonflikte 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 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.

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

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. 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!