

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 €29,70

Kaufen

Kann SNP das Rekordjahr wiederholen?

Mit den gemeldeten vorläufigen Zahlen hat SNP bezogen auf das EBIT (€ 4,3 Mio.) unsere bisherige Erwartung (€ 3,84 Mio.) deutlich übertroffen. Der Umsatz fiel jedoch leicht schwächer aus als von uns erwartet. Verantwortlich für die Umsatzentwicklung war die allgemeine Unsicherheit im Zuge der Finanzkrise, die sich im abgelaufenen Quartal verstärkt hatte und den Bereich Software-related Services belastete. Wir haben daher unsere Wachstumserwartung für 2009 deutlich gesenkt und erwarten nun ein minimales Umsatzwachstum bei einer gegenüber 2008 leicht rückläufigen EBIT-Marge. Das Kursziel, ermittelt aus FCF-Bewertung und Peer-Gruppen Vergleich, reduziert sich dementsprechend auf € 29,70 pro Aktie (zuvor € 33,40). Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf.

- Den Konzernumsatz konnte SNP in 2008 um 22% auf 20,6 Millionen steigern, wobei in Q4 ein deutliches Nachlassen der Dynamik zu beobachten war. Das EBIT konnte überproportional gesteigert werden auf € 4,3 Mio. (+46%). Die EBIT-Marge stieg entsprechend auf 21% (Vj.: 17,6%). Hauptgrund hierfür sind in erster Linie die Erlöse aus dem Verkauf von Softwarelizenzen die sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelten (+104%). Während das Segment Software auch im vierten Quartal weiter deutlich wuchs, war bei den Dienstleistungen ein Umsatzrückgang im Schlussquartal zu verzeichnen.
- Bedingt durch die gebremste Wachstumsdynamik im vierten Quartal und der Unsicherheit bezogen auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung betrachten wir 2009 als Zwischenjahr für die SNP. Wir denken, dass SNP das Umsatzniveau aus 2008 halten wird und sehen das Margenniveau nun bei 18,5% (2008: 21%). Da ein grundsätzlich wachsender Bedarf nach Dienstleistungen aus dem Bereich SAP Change Management besteht und SNP hier zu den führenden Spezialisten zählt, denken wir, dass das Unternehmen 2010 auf seinen bisherigen Wachstumspfad zurückkehren wird. Wir sehen keine langfristigen strukturellen Veränderungen auf dem Markt, die dem Unternehmen nicht erlauben würden im Durchschnitt 20% p.a. zu wachsen.
- Ausblick. Bezüglich des Konzernumsatzes für 2009 gibt die SNP aufgrund der konjunkturellen Unsicherheiten keine konkrete Prognose ab. Einen Umsatz auf Vorjahresniveau unterstellt, liegt die Zielgröße für die EBIT-Marge in einer Bandbreite von 18% bis 20%.

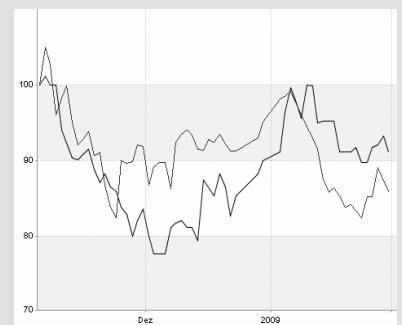
Ergebniskennzahlen

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*	20,60	4,90	4,32	4,56	2,89	2,55	1,10	21,0%	14,0%
2009e	20,91	4,45	3,87	4,22	2,65	2,34	1,30	18,5%	12,7%
2010e	26,13	5,43	4,70	5,17	3,32	2,93	1,70	18,0%	12,7%

Quelle: BankM-Research

*Vorläufige Zahlen für Umsatz (€20,6 Mio.) und EBIT (€4,3 Mio.) liegen vor.

Kennzahlen	2008	2009	2010
EV/Umsatz	0,77	0,76	0,61
EV/EBITDA	3,25	3,58	2,93
EV/EBIT	3,68	4,12	3,38
P/E bereinigt	6,2	6,8	5,4
Preis/Buchwert	2,24	1,91	1,59
Preis/FCF	5,16	5,53	4,414
ROE	43%	32%	32%
Dividendenrendite	6,9%	8,2%	10,7%
Anzahl Aktien (Mio. Stück)			1,13
Market Cap./EV (€ Mio.)		17,8 / 15,92	
Free Float			29%
WKN			720370
ISIN			DE0007203705
Bloomberg			SHF:GR
Branche			Software/IT
Rechnungslegung			IFRS
Marktsegment			General Standard
Geschäftsjahr			31.12.
Kurs am 29.01.2009 (Xetra-Schlusskurs)			15,85



SNP AG (Stammaktien, Xetra, schwarz) vs. CDAX (grau)
Quelle: Deutsche Börse AG

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält 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.

- **Konjunktur.** Das Geschäftsmodell der SNP im SHK-Markt (Standardisierung, Harmonisierung, Konsolidierung) sollte von konjunkturellen Auswirkungen unterproportional getroffen werden. SNP unterstützt SAP-Kunden bei M&A und Umstrukturierungsprozessen. Im Rahmen der Krise sollte der Bedarf nach Unterstützung bei Umstrukturierungen wachsen. Allerdings sind angesichts der Schärfe des gegenwärtigen Abschwungs zahlreiche Projekte über alle Unternehmensbereiche der Kunden hinweg auf den Prüfstand gestellt worden. Mitte 2009 wird sichtbar werden, ob dieser Schockzustand in der Wirtschaft anhält oder die von Marktbeobachter erwartete Rückkehr zur Normalität eintritt.
- **Personalbestand.** Wir gehen davon aus, dass SNP angesichts der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten den gegenwärtigen Personalbestand von 140 Mitarbeitern in 2009 nicht weiter aufstocken wird. Bei dem gegenwärtigen Personalbestand und einem gegenüber 2008 unveränderten Umsatz wären für 2009 operative Margen zwischen 18% und 20% zu erwarten. Die Personalkosten sind der mit Abstand größte Kostenblock. Obwohl die Vergütung zumindest in Teilen variabel ist, hätten sinkende Umsätze spürbar negativen Einfluss auf die Margensituation.
- **Dividendenpolitik.** Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiterhin eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik betrieben wird. 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 6,9%.

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

SNP AG

02. Februar 2009

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	11,846	10,380	16,883	20,597	20,906	26,132
Veränderung fertige und unf. 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	0,096	0,098	0,122
Gesamtleistung	11,940	10,982	16,968	20,693	21,004	26,255
Herstellungskosten	-3,135	-1,678	-1,791	-1,867	-1,895	-2,368
Bruttoergebnis	8,805	9,304	15,177	18,827	19,109	23,886
Personalaufwand	-4,964	-5,469	-8,282	-9,556	-10,219	-12,905
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-2,331	-2,563	-3,460	-4,376	-4,441	-5,551
EBITDA	1,509	1,272	3,435	4,895	4,449	5,430
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	1,509	1,272	3,435	4,895	4,449	5,430
Abschreibungen	-0,181	-0,269	-0,469	-0,573	-0,581	-0,727
EBIT	1,328	1,002	2,965	4,322	3,868	4,704
Finanzergebnis	0,081	0,126	0,163	0,234	0,350	0,469
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	4,556	4,217	5,173
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,553	-0,391	-1,238	-1,341	-1,242	-1,523
Anteile Fremder	-0,280	-0,068	-0,329	-0,329	-0,329	-0,329
Nettoergebnis	0,576	0,669	1,562	2,886	2,647	3,321
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,576	0,669	1,562	2,886	2,647	3,321
Gewichtete Anzahl Aktien	1,125	1,125	1,125	1,133	1,133	1,133
EPS	0,51	0,59	1,39	2,55	2,34	2,93
EPS bereinigt	0,51	0,59	1,39	2,55	2,34	2,93
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	3,8	3,6	4,3
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,4	0,5	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4
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	2,3	2,0	2,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	3,0	3,2	3,5	5,8	7,8	10,3

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	3,110	2,851	2,526
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,238	1,161	2,216	2,216	2,216	2,216
Sachanlagen	0,349	0,396	1,104	0,848	0,589	0,264
Finanzanlagen	0,038	0,045	0,046	0,046	0,046	0,046
Umlaufvermögen	6,916	7,586	9,446	13,068	15,181	19,473
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	3,931	4,413	5,939	7,245	7,354	9,192
Kasse und WP	2,984	3,174	3,507	5,823	7,827	10,281
Sonstiges Aktiva	0,447	0,303	0,406	0,406	0,406	0,406
Summe Aktiva	7,988	9,491	13,218	16,584	18,438	22,405
Eigenkapital	5,235	5,940	6,481	8,571	10,300	12,477
Rücklagen	4,915	5,250	6,249	8,010	9,411	11,259
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	7,475	7,580	9,350
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,008	0,494	0,499	0,499	0,499	0,499
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,442	2,601	5,718	6,977	7,081	8,851
Sonstige Passiva	0,000	0,082	0,073	0,073	0,073	0,073
Summe Passiva	7,988	9,491	13,218	16,584	18,438	22,405

Quelle: BankM

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

SNP AG

02. Februar 2009

Kennzahlen	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,71	0,82	0,86	0,77	0,76	0,61
EV/EBITDA	5,58	6,73	4,23	3,25	3,58	2,93
EV/EBIT	6,34	8,53	4,90	3,68	4,12	3,38
P/E berichtet	9,76	11,78	7,20	6,22	6,78	5,41
P/E bereinigt	9,76	11,78	7,20	6,22	6,78	5,41
PCPS	5,24	7,83	5,54	5,16	5,53	4,41
Preis/Buchwert	1,14	1,50	1,80	2,24	1,91	1,59
Rentabilitätskennzahlen in %						
Brutto Marge	74,3%	89,6%	89,9%	91,4%	91,4%	91,4%
EBITDA Marge	12,7%	12,3%	20,3%	23,8%	21,3%	20,8%
EBITA-Marge	11,2%	9,7%	17,6%	21,0%	18,5%	18,0%
EBIT Marge	11,2%	9,7%	17,6%	21,0%	18,5%	18,0%
Vorsteuer-Marge	11,9%	10,9%	18,5%	22,1%	20,2%	19,8%
Netto Marge	4,9%	6,4%	9,2%	14,0%	12,7%	12,7%
ROE	18,7%	13,2%	30,4%	42,7%	31,5%	32,1%
ROCE	43,8%	32,6%	77,4%	111,6%	106,2%	138,8%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	135,1	150,3	139,9	159,1
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	n.a.	12,5	21,1	17,7	20,2
Anzahl Mitarbeiter	n.a.	n.a.	125	137	149	164
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	65,5%	62,6%	49,0%	51,7%	55,9%	55,7%
Gearing	-51,1%	-39,3%	-40,5%	-57,4%	-67,1%	-74,9%
Dividendenrendite	6,0%	7,1%	10,0%	6,9%	8,2%	10,7%
Cash flow Kennzahlen						
Cash flow pro Aktie	0,95	0,89	1,80	3,07	2,87	3,59
Free cash flow pro Aktie	0,84	0,76	1,27	2,79	2,58	3,24
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	1,5%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Capex/Umsatz	3,1%	1,5%	3,6%	1,5%	1,5%	1,5%
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.

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	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
Michael Vara, Daniel Großjohann	23.10.2008	Kaufen	€ 33,40

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:

02.02.2009

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

Schlusskurse vom 29.01.2009

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

SNP AG

02. Februar 2009

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften 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.

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!

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.

© 2009 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

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