

## Einstellung der Coverage

### Analysten:

Daniel Großjohann, Michael Vara  
 +49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41  
 daniel.grossjohann@bankm.de, michael.vara@bankm.de

### Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals: NEUTRAL)

### Fairer Wert

**€ 6,45**

(vormals € 6,45)

## Nachlassende Wachstumsdynamik im 2. Halbjahr zu erwarten

Wie sich in den vorläufigen Zahlen bereits gezeigt hatte, ist adesso im Vergleich zu den Wettbewerbern zwar deutlich überdurchschnittlich gewachsen, hat die eigenen Erwartungen damit jedoch verfehlt. Die Mitarbeiterauslastung bei IT-Services, die sich im Lauf der ersten Jahreshälfte aufbaute und in den ersten beiden Monaten des zweiten Halbjahres bestätigte, führte im ersten Halbjahr noch nicht zu dem gewohnten Margenniveau. Fundamental sehen wir bei der adesso-Aktie von gegenwärtigem Niveau aus trotzdem Kurspotenzial. Mit einem 2011er EV/EBITDA von 3,5 ist der Wert eher günstig.

- Im ersten Halbjahr konnte adesso den Umsatz um 16% ausbauen, diese Wachstumsdynamik wird sich im zweiten Halbjahr nicht aufrecht halten lassen. Obwohl das IT-Dienstleistungsgeschäft als tendenziell spätzyklisch gilt, gelang im angelaufenen Geschäftsjahr bereits ein organisches Wachstum von 8%. Der Markt für IT-Dienstleistungen wird nach Erwartung der BITKOM dieses Jahr lediglich 2,2% wachsen. Der Produktbereich, dessen Umsatz organisch um knapp 8% auf € 5 Mio. wuchs, zeigte sich im ersten Halbjahr sehr margenstark. Das Segmentzischenergebnis legte von € 0,47 Mio. in der ersten Jahreshälfte 2009 auf nun € 1,48 Mio. zu.
- Mit einer Aufstockung der Mitarbeiterzahl um 16% in der ersten Jahreshälfte hat sich adesso für ein Anziehen der Geschäfte gerüstet. Dies könnte sich in der zweiten Jahreshälfte als sehr hilfreich erweisen, da einerseits bereits zur Jahresmitte 2010 die Suche nach qualifizierten Mitarbeitern zu vertretbaren Konditionen merklich schwieriger wurde und andererseits die neuen Mitarbeiter von adesso in der zweiten Jahreshälfte bereits ihre volle Produktivität erreicht haben dürften.
- Ausblick 2010. Das Unternehmen rechnet für das zweite Halbjahr 2010 mit weiterem Wachstum, allerdings bei nachlassender Dynamik. Das EBITDA wird bei € 5 Mio. erwartet. Das Konzernergebnis soll bei € 2,5 Mio. liegen. Dies impliziert weiter eine Steigerung von Ergebnis und Marge im saisonbedingt stärkeren zweiten Halbjahr.
- Beendigung der Coverage. Mit Vorlage dieser Studie stellen wir die regelmäßige Coverage der adesso AG bis auf Weiteres ein.

### Ergebniskennzahlen

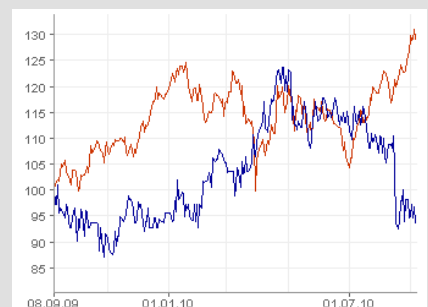
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2008	66,8	8,1	4,5	4,6	4,2	0,74	0,00	6,7%	6,3%
2009	71,3	5,8	3,0	3,3	3,5	0,61	0,15	4,2%	4,9%
2010e	79,0	5,1	3,4	3,7	2,5	0,44	0,11	4,3%	3,1%
2011e	86,5	6,3	4,4	4,7	3,0	0,53	0,13	5,1%	3,5%
2012e	90,9	7,4	5,4	5,8	3,7	0,64	0,16	6,0%	4,1%

Quelle: BankM-Research

<b>Branche</b>	IT/Software
<b>WKN</b>	A0Z23Q
<b>ISIN</b>	DE000A0Z23Q5
<b>Bloomberg/Reuters</b>	ADN1 GY / ADNG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.
<b>Zwischenmitteilung Q1</b>	12.05.
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	General Standard

Finanzkennzahlen	2010e	2011e	2012e
EV/Umsatz	0,28	0,26	0,25
EV/EBITDA	4,40	3,55	3,02
EV/EBIT	6,59	5,03	4,10
P/E bereinigt	12,2	10,1	8,3
Preis/Buchwert	1,00	0,93	0,85
Preis/FCF	9,50	10,21	8,33
ROE	8,6%	9,7%	10,9%
Dividendenrendite	2,0%	2,4%	3,0%

<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)	5,715
<b>Marktkap. / EV</b> (Mio. €)	30,4 / 22,34
<b>Free float</b>	36%
<b>Ø tägl. Handelsvol. XETRA</b> (3M, in €)	10.201
<b>12 Monate hoch/tief</b> (XETRA)	€ 7,15 / 4,88
<b>Kurs 08.09.2010</b> (XETRA-Schluss)	€ 5,25
<b>Performance</b>	1M 6M 12M
absolut	-9,1% -6,6% -2,5%
relativ	-14,9% -12,4% -27,0%
<b>Vergleichsindex</b>	DAXsubsector IT-Services



adesso AG (XETRA, blau/dunkel) im Vergleich mit DAXsubsector IT-Services (rot/hell)  
 Quelle: Deutsche Börse AG

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses mit dem Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	66,774	71,338	79,011	86,536	90,863
Erhöhung/Verm. fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	2,307	2,135	2,365	2,590	2,720
Gesamtleistung	69,081	73,473	81,376	89,127	93,583
Herstellungskosten	-6,416	-7,977	-11,799	-11,396	-11,180
Bruttoergebnis	62,665	65,496	69,577	77,731	82,403
Personalaufwand	-40,149	-45,372	-48,288	-51,891	-54,486
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-14,433	-14,367	-16,210	-19,542	-20,519
EBITDA	8,083	5,757	5,078	6,297	7,397
Abschreibungen/Amortisation	-3,579	-2,760	-1,689	-1,857	-1,950
EBIT	4,504	2,997	3,389	4,441	5,448
Finanzergebnis	0,126	0,293	0,267	0,291	0,324
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,630	3,290	3,656	4,731	5,771
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,352	0,293	-1,097	-1,656	-2,020
Anteile Fremder	-0,054	-0,071	-0,071	-0,071	-0,071
Nettoergebnis	4,224	3,512	2,489	3,005	3,681
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	4,224	3,512	2,489	3,005	3,681
Gewichtete Anzahl Aktien	5,715	5,714	5,714	5,714	5,714
EPS	0,74	0,61	0,44	0,53	0,64
EPS bereinigt	0,74	0,61	0,44	0,53	0,64
DPS	0,00	0,15	0,11	0,13	0,16

Quelle: BankM Research

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

Bilanzen (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Anlagevermögen	12,085	17,816	17,127	17,181	17,236
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,717	16,249	14,898	13,413	11,853
Sachanlagen	0,946	1,026	1,688	3,227	4,842
Finanzanlagen	0,422	0,541	0,541	0,541	0,541
Umlaufvermögen	33,814	34,561	39,193	42,337	45,730
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	14,284	16,442	18,211	19,945	20,942
Sonstige Forderungen	0,761	0,779	1,763	1,845	1,892
Kasse und Wertpapiere	18,769	17,340	19,220	20,547	22,896
Sonstiges Aktiva	9,919	6,506	6,506	6,506	6,506
Summe Aktiva	55,818	58,883	62,827	66,023	69,473
Eigenkapital	25,341	28,847	30,550	33,018	36,036
Rücklagen	25,291	28,793	30,425	32,822	35,769
Anteile Dritter	0,050	0,054	0,125	0,196	0,267
Rückstellungen	2,511	2,410	2,434	2,459	2,485
Verbindlichkeiten	15,694	15,243	17,460	18,164	18,568
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,412	8,574	10,074	10,074	10,074
Verbindlichkeiten aus LuL	7,341	5,956	6,597	7,225	7,586
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,941	0,713	0,790	0,865	0,908
Sonstige Passiva	12,272	12,383	12,383	12,383	12,383
Summe Passiva	55,818	58,883	62,827	66,023	69,473

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	8,400	2,311	3,137	3,844	5,088
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,687	-5,254	-1,000	-1,910	-2,005
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,751	1,579	-0,857	-0,607	-0,733
Veränderung der Zahlungsmittel	6,962	-1,364	1,280	1,327	2,349
Flüssige Mittel am Ende der Periode	18,769	17,340	18,620	19,947	22,296

Quelle: BankM Research

Kennzahlen	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,287	0,320	0,283	0,258	0,246
EV/EBITDA	2,373	3,960	4,400	3,548	3,021
EV/EBIT	4,259	7,607	6,592	5,032	4,102
P/E berichtet	7,103	8,786	12,215	10,118	8,259
P/E bereinigt	7,103	8,786	12,215	10,118	8,259
PCPS	3,629	5,188	7,236	6,221	5,374
Preis/Buchwert	1,186	1,072	0,999	0,926	0,850
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Brutto Marge	93,8%	91,8%	88,1%	89,8%	90,7%
EBITDA Marge	12,1%	8,1%	6,4%	7,3%	8,1%
EBITA Marge	6,7%	4,2%	4,3%	5,1%	6,0%
EBIT Marge	6,7%	4,2%	4,3%	5,1%	6,0%
Vorsteuer Marge	6,9%	4,6%	4,6%	5,5%	6,4%
Netto Marge	6,3%	4,9%	3,1%	3,5%	4,1%
ROE	18,5%	13,2%	8,6%	9,7%	10,9%
ROCE	14,2%	8,7%	9,1%	11,2%	13,1%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	126,227	119,294	121,016	121,789	117,840
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	7,985	5,873	3,812	4,228	4,774
Anzahl Mitarbeiter	529	598	653	711	771
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	0,454	0,490	0,498	0,512	0,530
Gearing	-0,429	-0,287	-0,312	-0,328	-0,365
Dividendenrendite	0,000	0,028	0,020	0,024	0,030
<b>Cashflow Kennzahlen</b>					
Cashflow pro Aktie	1,447	1,041	0,735	0,855	0,990
Free Cashflow pro Aktie	1,357	0,920	0,560	0,521	0,639
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	0,054	0,039	0,021	0,021	0,021
Working Capital/Umsatz	0,101	0,148	0,148	0,148	0,148
Steuerquote	7,6%	-8,9%	30,0%	35,0%	35,0%

Quelle: BankM Research

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: Daniel Großjohann, Analyst und Michael Vara, Analyst.**

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die adesso AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Michael Vara	31.08.2009	Kaufen	€ 7,35
Daniel Großjohann, Michael Vara	07.12.2009	Kaufen	€ 7,90
Daniel Großjohann, Michael Vara	09.02.2010	Kaufen	€ 7,90
Daniel Großjohann, Michael Vara	06.04.2010	Kaufen	€ 9,20
Daniel Großjohann, Michael Vara	30.04.2010	Kaufen	€ 9,20
Daniel Großjohann, Michael Vara	18.05.2010	Kaufen	€ 9,20
Daniel Großjohann, Michael Vara	18.08.2010	Neutral	€ 6,45

### 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 resultierte keine inhaltliche Änderung.

#### 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:

**08.09.2010**

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

Schlusskurse vom 07.09.2010

#### 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 Interessenkonflikte 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 der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

**C. Haftungsausschluss (Disclaimer):**

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

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.

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

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.**

© 2010 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.