

Kurzanalyse

Analysten:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals NEUTRAL)

Fairer Wert

€ 73,35

(vormals € 61,65)

Gelungener Jahresauftakt

Der Geschäftsbericht 2011 bestätigte die vorläufig gemeldeten Zahlen. Zentrales Thema in 2012 ist die Wachstumsbeschleunigung des SNP T-Bones, der auch einen Großteil der mit Beendigung der SAP-Kooperation wegfallenden TDMS-Umsätze ausgleichen muss. Die Strategie, den SNP T-Bone mittels zusätzlicher Features nicht als Projekt- sondern als Lizenzlösung zu etablieren, trägt erste Früchte. Die in Q1 2012 gestiegene SNP T-Bone-Nachfrage und die gewonnene Einschätzung, dass das Wettbewerbsprodukt der SAP aus verschiedenen Gründen eine geringere Gefahr ist, als zunächst von uns befürchtet, haben uns zu einer Anhebung der mittelfristigen Wachstumsaussichten veranlasst. Bei einem KGV von 15,5 und erwartetem Ertragswachstum um 20% ist SNP mit einem dynamischen KGV von 0,8 günstig bewertet. Die gegenwärtig niedrige Bewertung erklärt sich zum Teil durch einen vorübergehenden Stock-overhang, dürfte aber von kurzer Dauer sein, auch weil die Verbesserung des Umsatzmixes zu einem mittelfristig überproportionalen EBIT-Anstieg führen wird.

- Das Segment Software (Lizenzen und Wartung) verzeichnete 2011 einen Umsatzanstieg von 26,4% auf € 7,5 Mio. In Q4 wurde trotz Projektverschiebungen ein Rekordsegmentumsatz von € 2,5 Mio. erzielt. Vor allem 2012, aber auch 2013 steht SNP vor der Herausforderung die hochmargigen TDMS-Umsätze (aus der auslaufenden SAP-Kooperation) mit SNP T-Bone-Umsätzen (2011: € 2,6 Mio.) zu kompensieren. Wir sind bei unseren 2012er Schätzungen von einem TDMS-Umsatz von über € 1 Mio. ausgegangen, für 2013 haben wir keine TDMS-Umsätze mehr berücksichtigt.
- Trotz zahlreicher Neueinstellungen in 2011 konnte SNP im Segment „Software-related Services“ hohe einstellige EBIT-Margen (8,1%) zeigen, was im Branchenvergleich ein sehr guter Wert ist. Obwohl davon auszugehen ist, dass neu eingestellte Berater erst nach etwa 6 Monaten die volle Produktivität erreicht haben werden, wuchs der Services-Umsatz um 18,5%. Das Beratungsgeschäft ist eng an die SNP T-Bone-Umsätze (Direktvertrieb) geknüpft, die Verfügbarkeit neuer Berater könnte sich jedoch als Wachstumsbremse erweisen. Dies ließe sich durch weiteren Ausbau des indirekten Vertriebs entschärfen.
- Ausblick: Für das laufende Jahr geht SNP von einem organischen Umsatzwachstum von über 20% aus. Beide Segmente sollen zum Wachstum beitragen, wobei das Segment Software stärkere Zuwachsraten zeigen wird. Der zunehmende Lizenzanteil am Gesamtumsatz führt zu margenerhöhenden Skaleneffekten. Die Profitabilität in 2012 soll gegenüber dem Vorjahreswert (EBIT-Marge 2011: 17,5%) weiter gesteigert werden und wieder über 20% liegen. Wir sind in unserem Modell von 20%-igem Wachstum bei einer 20%-igen Marge ausgegangen.

Ergebniskennzahlen

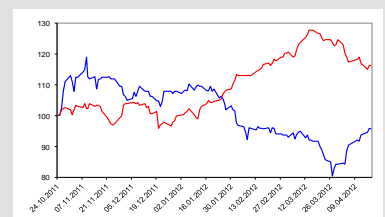
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010	22,1	5,3	4,6	4,6	3,2	2,82	1,70	20,9%	14,4%
2011	26,6	5,3	4,6	4,7	3,0	2,64	1,75	17,5%	11,2%
2012e	32,0	7,2	6,4	6,4	4,4	3,89	2,10	20,0%	13,8%
2013e	38,3	8,9	7,9	7,9	5,4	4,80	2,70	20,5%	14,2%
2014e	46,0	10,9	9,7	9,7	6,7	5,93	3,40	21,0%	14,6%

Quelle: BankM-Research

Branche	Software/IT
WKN	720370
ISIN	DE0007203705
Bloomberg/Reuters	SHF GR / SHFG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Q1 2012	26.04.2012
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2012e	2013e	2014e
EV/Umsatz	2,0	1,6	1,4
EV/EBITDA	8,7	7,1	5,8
EV/EBIT	9,8	8,0	6,5
P/E bereinigt	15,5	12,6	10,2
Preis/Buchwert	4,7	3,9	3,2
Preis/FCF	16,0	13,0	10,5
ROE	33,2%	33,7%	34,2%
Dividendenrendite	3,5%	4,5%	5,6%

Anzahl Aktien (Mio. Stück)	1,13
Marktkap. / EV (Mio. €)	68,3 // 62,7
Free float	37,7%
Ø tägl. Handelsvol. XETRA (3M, in €)	10.165
12 Monate hoch/tief (XETRA)	€ 77,00 / € 49,50
Kurs 18.04.2012 (XETRA-Schluss)	€ 60,30
Performance	1M 6M 12M
absolut	13% 2% -4%
relativ	22% -13% -11%
Vergleichsindex	DAXsubsector Software



SNP AG (XETRA) blau/dunkel im Vergleich mit DAXsubsector Software (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 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 in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willlich.

Wettbewerber auch mittelfristig auf Abstand

Gegenüber den Wettbewerbern verfügt SNP als First Mover über einen technologischen Vorsprung. Der potenziell gefährlichste Wettbewerber, die SAP selbst, hat gegenwärtig andere strategische Schwerpunkte gesetzt. In unseren Augen ist der ERP-Transformationsmarkt für SAP ein weiterer Zugang zu den eigenen Großkunden, über den spezifisches Know-how und Support bereitgestellt werden sollen. Zudem kann SAP im ERP-Transformationsthema aus rechtlichen Gründen nicht alle Fragestellungen bedienen (etwa ERP-Transformationen von Oracle zu SAP). Insbesondere weil die gegenwärtige Schwerpunktsetzung der SAP (Forcierung von OnDemand-Lösungen, Mobility und HANA) sich vom klassischen ERP-Thema entfernt und die SAP-eigene Lösung bisher als Teil einer Beratungsdienstleistung positioniert ist, stufen wir die Möglichkeit, dass SAP im ERP-Transformationsmarkt künftig vom gewählten Ansatz abweicht, als unwahrscheinlich ein.

SNP T-Bone wird zunehmend auf Dauernutzung ausgelegt

Die SNP T-Bone-Lösung wird kontinuierlich um neue Funktionalitäten erweitert und profitiert dabei von der Positionierung als unabhängige Lösung, wobei SAP andererseits die Kompetenz als Hersteller herausstellen wird. Der neue SNP T-Bone-Release (April 2012) macht die Funktionalitäten der Lösung „SNP T-Bone Data Provisioning and Masking“ (bisher Teil der TDMS-Lösung) für SNP T-Bone-Nutzer verfügbar. Dies verändert den Charakter der Lösung: Wurde der SNP T-Bone bisher überwiegend projektbezogen eingesetzt, so soll die Lösung bei vielen Großkunden zunehmend zu einer permanent genutzten Software werden und Beratungskompetenz rund um das Thema ERP-Transformation abbilden. Dies ändert nicht nur die strategische Wahrnehmung der Lösung, sondern schafft auch eine Basis wiederkehrender Umsätze (Wartungserlöse).

Dividendenrendite von 2,7% für einen Wachstumswert beachtlich, Vorstände kaufen zu

Für das Geschäftsjahr 2011 wird SNP der Hauptversammlung eine Dividende von € 1,75 pro Aktie vorschlagen. Dies liegt leicht oberhalb des Vorjahreswertes. Die Dividendenrendite von aktuell rd. 2,7% ist für einen Wachstumswert dennoch beachtlich. Jüngst wurden auch Aktienzukäufe durch die beiden Vorstände gemeldet, die in den vergangenen Tagen 1100 bzw. 187 Aktien erwarben.

Auftragsbestand erreicht im März fast die € 10 Mio. Grenze

Der Auftragsbestand zum März 2012 lag bei € 9,87 Mio. und damit klar über dem Vorjahreswert (€ 8,60 Mio.), wobei die Projektgröße und Stichtagseffekte hier durchaus zu einer gewissen Volatilität führen können. Der Jahresstart 2012 dürfte sehr solide verlaufen sein, da verschobene Kundenprojekte aus Q4 2011 teilweise im ersten Quartal 2012 abgearbeitet wurden und das Unternehmen von einem Anstieg der SNP T-Bone Nachfrage berichtet.

Fazit: Gegenwärtig erfährt das Geschäft der SNP durch den SNP T-Bone und die Vertriebspartner einen zusätzlichen Wachstumsimpuls, der die wegfallenden TDMS-Umsätze mehr als kompensiert. Die strategische Entscheidung, den SNP T-Bone zu veredeln und als dauernutzbare Transformationslösung zu positionieren, grenzt die Lösung zusätzlich von den Tools der Wettbewerber ab. Der Ansatz stellt die SNP T-Bone-Lösung auf eine andere strategische Ebene und schafft eine Basis für wiederkehrende Wartungserlöse.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	20,166	22,077	26,631	31,957	38,349	46,019
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	0,156	0,119	0,334	0,401	0,481	0,577
Gesamtleistung	20,322	22,196	26,965	32,358	38,830	46,596
Herstellungskosten	-0,858	-1,023	-1,700	-1,040	-1,248	-1,498
Bruttoergebnis	19,463	21,173	25,265	31,318	37,582	45,098
Personalaufwand	-10,314	-11,322	-14,102	-17,110	-20,340	-24,178
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-3,886	-4,568	-5,818	-6,982	-8,379	-10,054
EBITDA	5,263	5,284	5,345	7,226	8,863	10,866
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	5,263	5,284	5,345	7,226	8,863	10,866
Abschreibungen	-0,537	-0,662	-0,696	-0,835	-1,002	-1,202
EBIT	4,726	4,622	4,649	6,391	7,862	9,664
Finanzergebnis	0,024	0,014	0,012	0,044	0,054	0,067
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,750	4,636	4,661	6,436	7,916	9,731
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,408	-1,416	-1,566	-1,924	-2,366	-2,908
Anteile Fremder	0,075	-0,032	-0,106	-0,106	-0,106	-0,106
Nettoergebnis	3,417	3,188	2,989	4,406	5,444	6,716
Bereinigungen	-0,200	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	3,217	3,188	2,989	4,406	5,444	6,716
Gewichtete Anzahl Aktien	1,133	1,133	1,133	1,133	1,133	1,133
EPS	3,02	2,82	2,64	3,89	4,80	5,93
EPS bereinigt	2,84	2,82	2,64	3,89	4,80	5,93
DPS	1,70	1,70	1,75	2,10	2,70	3,40

Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,77	1,87	4,51	4,41	5,45	6,74
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,23	-0,95	-0,80	-1,00	-1,20	-1,44
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-1,77	-1,89	-2,14	-1,98	-2,38	-3,06
Veränderung der Zahlungsmittel	2,77	-0,98	1,57	1,43	1,88	2,25
Flüssige Mittel am Ende der Periode	6,10	5,12	6,69	8,12	10,00	12,24

Quelle: BankM-Research

Bilanzen (in Mio. €)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	3,666	3,945	4,098	4,261	4,457	4,692
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,129	2,050	2,278	2,278	2,278	2,278
Sachanlagen	1,537	1,896	1,820	1,983	2,179	2,414
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	10,691	11,392	13,381	15,904	19,058	22,793
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	4,428	6,008	6,387	7,483	8,761	10,250
Sonstige Forderungen	0,167	0,263	0,299	0,299	0,299	0,299
Kasse und Wertpapiere	6,096	5,121	6,695	8,122	9,999	12,244
Sonstiges Aktiva	0,461	0,385	0,429	0,429	0,429	0,429
Summe Aktiva	14,818	15,722	17,908	20,594	23,944	27,914
Eigenkapital	10,052	11,407	12,345	14,874	18,045	21,808
Rücklagen	10,054	11,377	12,209	14,632	17,697	21,354
Anteile Dritter	-0,002	0,030	0,136	0,242	0,348	0,454
Rückstellungen	0,499	0,543	0,513	0,534	0,557	0,580
Verbindlichkeiten	3,683	3,310	4,649	4,784	4,941	5,124
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	0,605	0,704	0,786	0,921	1,078	1,261
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	3,078	2,606	3,863	3,863	3,863	3,863
Sonstige Passiva	0,584	0,462	0,402	0,402	0,402	0,402
Summe Passiva	14,818	15,722	17,908	20,594	23,944	27,914

Quelle: BankM-Research

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

Kennzahlen	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,06	2,97	2,64	1,96	1,63	1,36
EV/EBITDA	4,06	12,42	13,15	8,67	7,07	5,77
EV/EBIT	4,52	14,20	15,12	9,81	7,97	6,49
KGV (berichtet)	8,03	22,09	25,40	15,51	12,55	10,17
KGV (bereinigt)	8,53	22,09	25,40	15,51	12,55	10,17
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	7,11	18,05	19,88	12,98	10,56	8,60
Kurs/Buchwert	2,73	6,19	6,22	4,67	3,86	3,20
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	96,5%	95,9%	94,9%	98,0%	98,0%	98,0%
EBITDA-Marge	26,1%	23,9%	20,1%	22,6%	23,1%	23,6%
EBIT-Marge	23,4%	20,9%	17,5%	20,0%	20,5%	21,0%
Vorsteuer marge	23,6%	21,0%	17,5%	20,1%	20,6%	21,1%
Nettomarge	16,0%	14,4%	11,2%	13,8%	14,2%	14,6%
ROE	34,3%	30,0%	26,1%	33,2%	33,7%	34,2%
ROCE	81,5%	70,6%	60,9%	80,1%	84,1%	88,3%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	139,1	129,1	144,0	154,4	164,3	173,6
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	22,2	18,6	16,2	21,3	23,3	25,3
Anzahl Mitarbeiter	145	171	185	207	233	265
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,8%	72,6%	68,9%	72,2%	75,4%	78,1%
Gearing	-0,57	-0,41	-0,51	-0,51	-0,53	-0,54
Dividendenrendite	7,0%	2,7%	2,6%	3,5%	4,5%	5,6%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash Earnings pro Aktie	3,41	3,45	3,37	4,64	5,71	7,01
Operativer Cash Flow pro Aktie	4,21	1,65	3,98	3,89	4,81	5,95
Free-Cash-Flow pro Aktie	3,16	2,65	2,85	3,76	4,65	5,74
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,7%	3,0%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Capex/Umsatz	1,5%	4,4%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Working Capital/Umsatz	19,0%	24,0%	21,0%	20,5%	20,0%	19,5%
Steuerquote	29,6%	30,6%	33,6%	29,9%	29,9%	29,9%

Quelle: BankM-Research

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, Michael Vara, Analyst und Benjamin Ludacka, 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 Schneider-Neureither & Partner AG.

Hinweisgem. § 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, Dragan Lukjanovic	14.02.2011	Neutral	€ 71,65
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	19.04.2011	Neutral	€ 68,35
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	27.04.2011	Neutral	€ 68,35
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	02.08.2011	Neutral	€ 68,35
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	02.11.2011	Neutral	€ 68,35
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	29.02.2012	Neutral	€ 61,65

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 gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte eine 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:

24.04.2012

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

18.04.2012

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!

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) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, 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,

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.

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.

© 2012 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!