

Empfehlung: **KAUFEN** (KAUFEN) Risiko: **MITTEL** (MITTEL) Kursziel: **EUR 30,00** (30,00)

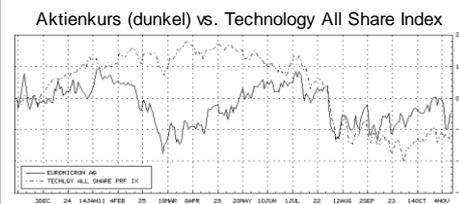
11. November 2011

## Quartals-EBIT fast verdoppelt

- euromicron erzielte in Q3 2011 auf der neuen operativen Basis (inkl. telent) einen **Umsatz von 92,3 Mio. EUR – eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 38,7 Mio. EUR bzw. 72,2%**. Wir schätzen, dass der auf die telent entfallende Quartalsumsatz in der Größenordnung von 15-20 Mio. EUR anzusiedeln ist, so dass etwa 19-24 Mio. EUR den Volljahreseffekten aus den in Q4 2010 stattgefundenen Übernahmen und dem organischen Wachstum der Gruppe zuzuordnen sind. Dieses starke und nachhaltige Wachstum geht einher mit einer kräftigen Verbesserung der EBIT-Marge von 5,7% in Q3 2010 auf 6,9% in Q3 2011, so dass sich das **EBIT auf 6,3 Mio. EUR fast verdoppelte**. Wir sehen euromicron **auf bestem Wege, unsere Volljahresschätzungen zu erreichen**. Aus dem Auftragseingang von 89,3 Mio. EUR in Q3 2011 (Vj.: 45,2 Mio. EUR) ergibt sich ein Book-to-Bill Ratio von 1,0. Der Auftragsbestand lag zum 30.9.11 bei 173,8 Mio. EUR. Dies ist 73,3% höher als im Vorjahr und entspricht gemessen am Q3-Umsatz einer theoretischen Reichweite von 169 Tagen.
- Die im Juni vollzogene Übernahme der telent bietet euromicron eine Reihe an **Cross-Selling Potenzialen** sowie den **Zugang zu neuen Kundensegmenten**. So hat die telent im Juli den **Analogfunkbereich von Cassidian Communications übernommen**, dessen Kunden nun bei Bedarf auch beim Übergang auf die Digitaltechnik bedient werden können. telent ist zudem vor einigen Tagen eine **Partnerschaft mit der Radiodata GmbH** eingegangen. Künftig bieten die Unternehmen kundenspezifische Gesamtlösungen für den digitalen Betriebsfunk mit Digital Mobile Radio an. In Q3 hat euromicron – neben der Übernahme der ACE (s. unser Update vom 4.10.11) – zudem die Assets/Entwicklungsmannschaft der ehemaligen **TeraMile GmbH** übernommen, welche die Kompetenzen und die Entwicklungsaktivitäten der euromicron Tochtergesellschaft MICROSENS v.a. im Bereich der CWDM/DWDM Technologie zusätzlich stärken.
- euromicron wird das Grundkapital** der Gesellschaft unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals von rd. 13,1 Mio. EUR **um bis zu rd. 3,9 Mio. EUR gegen Bareinlagen erhöhen**. Wir werden unser Modell nach Ablauf der Bezugsfrist (voraussichtlich 15.11.-28.11.2011) an diese Kapitalerhöhung und die daraus resultierende Verwässerung anpassen. Bis auf Weiteres belassen wir unser Kursziel unverändert bei 30,00 EUR. Unser Votum bleibt nach wie vor **KAUFEN**.

GJ 31.12., Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	179,6	203,6	289,0	335,0	351,8
EBITDA	19,9	24,7	30,1	36,6	40,7
EBIT	16,4	20,1	23,8	29,3	32,4
Nettoergebnis	9,8	11,5	13,6	16,1	18,0
Gewinn je Aktie	2,17	2,38	2,65	3,14	3,50
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,15	1,20	1,30
EBITDA-Marge	11,4%	12,0%	10,4%	10,9%	11,5%
EBIT-Marge	9,4%	9,8%	8,2%	8,7%	9,2%
EV*/EBIT	12,9	10,5	8,9	7,2	6,5
KGV	8,7	7,9	7,1	6,0	5,4

\*EV inkl. Pensionsverpflichtungen und geschätztem Marktwert der Minderheitsanteile  
Quelle: CBS Research AG, euromicron AG



Quelle: CBS Research AG; Bloomberg; euromicron AG

Veränd.	2011e		2012e		2013e	
	neu	alt	neu	alt	neu	alt
Umsatz	-	289,0	-	335,0	-	351,8
EBITDA	-	30,1	-	36,6	-	40,7
GjA	-	2,65	-	3,14	-	3,50

Internet: [www.euromicron.de](http://www.euromicron.de) Sektor: Technologie  
WKN: A1K030 ISIN: DE000A1K0300  
Reuters: EUCG.DE Bloomberg: EUCA YG

### Aktienkennzahlen:

Aktienkurs (letzter Schlusskurs, EUR):	<b>18,80</b>
Anzahl Aktien (Mio.):	5,1
Marktkapitalisierung (EUR Mio.):	96,4
Unternehmenswert (EUR Mio.):*	211,3
Ø tägliches Handelsvolumen (6 Mo., Stk.)	15.680

\*inkl. Pensionsverpflicht. + geschätztem Marktwert der Minderheitsanteile

### Short company profile:

Die euromicron Gruppe mit Sitz in Frankfurt am Main ist ein führendes Systemhaus mit Herstellerkompetenzen im Bereich der Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie. Das Leistungsspektrum des Unternehmens umfasst die Planung, Implementierung und Wartung von Kommunikations- und Sicherheitsnetzwerken. Zudem entwickelt, produziert und distribuiert die Gesellschaft Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik, die u.a. in der Datenkommunikation von Rechenzentren sowie der Medizin- und Sicherheitstechnik Anwendung finden.

### Performance-Daten:

52 Wochen Hoch (EUR):	23,52
52 Wochen Tief (EUR):	15,50
Absolute Performance (12 Monate):	-0,9%
Relative Performance vs. Technology All Share Index:	
1 Monat	-3,6%
3 Monate	5,7%
6 Monate	23,4%
12 Monate	3,3%

### Aktionärsstruktur:

Allianz Global Investors KAG	5,18%
Universal Investment	4,96%
Baden-Württemb. Versorgungsanstalt	3,22%
Union Investment	3,21%
Axxion S.A.	3,17%
LBBW Asset Management	3,05%
Sonstiger Streubesitz	77,21%

### Finanzkalender:

Dt. Eigenkapitalforum Frankfurt: 23. November 2011

### Autor:

**Martin Decot** (Analyst)

Close Brothers Seydler Research AG

Telefon: +49 (0) 69-977 84 56 0

E-Mail: [research@cbseydlerresearch.ag](mailto:research@cbseydlerresearch.ag)

[www.cbseydlerresearch.ag](http://www.cbseydlerresearch.ag)

## Angekündigte Kapitalerhöhung

euromicron wird das Grundkapital der Gesellschaft unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals von rd. 13,1 Mio. EUR um bis zu rd. 3,9 Mio. EUR auf bis zu 17,0 Mio. EUR gegen Bareinlagen erhöhen, wobei allen Aktionären ein Bezugsrecht eingeräumt wird. Damit soll gleichzeitig die Liquidität der Aktie erhöht und die Finanzierungsbasis für das weitere Wachstum abgesichert werden. Wir werden unser Modell nach Ablauf der Bezugsfrist (voraussichtlich 15.11.-28.11.2011) an diese Kapitalerhöhung und die daraus resultierende Verwässerung anpassen.

## Appendix

### Quartalsvergleich gegenüber Vorjahr

IFRS	in Mio. EUR	Q3 2011	Q3 2010	9M 2011	9M 2010
<b>Umsatzerlöse</b>		92,3	53,6	220,6	149,8
Veränderung ggü. Vorjahr		72,2%	23,9%	47,3%	14,3%
- davon Deutschland		84,8	47,3	193,3	132,5
Anteil am Gesamtumsatz		91,9%	88,3%	87,6%	88,5%
- davon Euro-Zone ohne Deutschland		6,2	6,2	25,2	15,0
Anteil am Gesamtumsatz		6,7%	11,6%	11,4%	10,0%
- davon Rest der Welt		1,3	0,1	2,2	2,2
Anteil am Gesamtumsatz		1,4%	0,2%	1,0%	1,5%
<b>Gesamtleistung</b>		91,1	55,4	217,1	151,8
<b>Rohertrag</b>		36,3	23,6	94,9	72,4
in % der Gesamtleistung		39,9%	42,7%	43,7%	47,7%
<b>EBIT vor Holding-Kosten &amp; Einmalaufw.</b>		7,8	4,7	19,6	14,8
in % der Gesamtleistung		8,6%	8,6%	9,0%	9,8%
<b>EBIT</b>		6,3	3,2	14,9	10,3
in % der Gesamtleistung		6,9%	5,7%	6,9%	6,8%
<b>EBITDA</b>		8,0	4,2	19,0	13,1
in % der Gesamtleistung		8,8%	7,6%	8,8%	8,6%
<b>Ergebnis je Aktie, unverwässert (EUR)</b>		0,58	0,31	1,53	1,17
<b>Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit</b>		-4,0	0,7	-20,4	-1,9
<b>Free Cash Flow</b> (vor gezahlten Zinsen)		-4,4	0,6	-34,6	-4,4
<b>Auftragseingang</b>		89,3	45,2	245,4	154,0
<b>Auftragsbestand am Periodenende</b>		173,8	100,3	173,8	100,3

Source: euromicron AG, CBS Research AG

## Research



Schillerstrasse 27 - 29  
60313 Frankfurt am Main

Phone: +49 (0)69 – 977 8456-0

Roger Peeters Member of the Board	+49 (0)69 -977 8456- 12 <a href="mailto:Roger.Peeters@cbseydlerresearch.ag">Roger.Peeters@cbseydlerresearch.ag</a>		
Martin Decot	+49 (0)69 -977 8456- 13 <a href="mailto:Martin.Decot@cbseydlerresearch.ag">Martin.Decot@cbseydlerresearch.ag</a>	Kristina Kardum	+49 (0)69 -977 8456- 21 <a href="mailto:Kristina.Kardum@cbseydlerresearch.ag">Kristina.Kardum@cbseydlerresearch.ag</a>
Igor Kim	+49 (0)69 -977 8456- 15 <a href="mailto:Igor.Kim@cbseydlerresearch.ag">Igor.Kim@cbseydlerresearch.ag</a>	Anna von Klopmann	+49 (0)69 -977 8456- 10 <a href="mailto:Anna.Klopmann@cbseydlerresearch.ag">Anna.Klopmann@cbseydlerresearch.ag</a>
Gennadij Kremer	+49 (0)69 – 977 8456- 23 <a href="mailto:Gennadij.Kremer@cbseydlerresearch.ag">Gennadij.Kremer@cbseydlerresearch.ag</a>	Ralf Marinoni	+49 (0)69 -977 8456- 17 <a href="mailto:Ralf.Marinoni@cbseydlerresearch.ag">Ralf.Marinoni@cbseydlerresearch.ag</a>
Manuel Martin	+49 (0)69 -977 8456- 16 <a href="mailto:Manuel.Martin@cbseydlerresearch.ag">Manuel.Martin@cbseydlerresearch.ag</a>	Felix Parmantier	+49 (0)69 -977 8456- 22 <a href="mailto:Felix.Parmantier@cbseydlerresearch.ag">Felix.Parmantier@cbseydlerresearch.ag</a>
Marcus Silbe	+49 (0)69 -977 8456- 14 <a href="mailto:Marcus.Silbe@cbseydlerresearch.ag">Marcus.Silbe@cbseydlerresearch.ag</a>	Veysel Taze	+49 (0)69 -977 8456- 18 <a href="mailto:Veysel.Taze@cbseydlerresearch.ag">Veysel.Taze@cbseydlerresearch.ag</a>
Ivo Višić	+49 (0)69 -977 8456- 19 <a href="mailto:Ivo.Visic@cbseydlerresearch.ag">Ivo.Visic@cbseydlerresearch.ag</a>		

## Institutional Sales



Schillerstrasse 27 – 29  
60313 Frankfurt am Main

Phone: +49 (0)69 – 9 20 54-400

Raimar Bock Head of Sales	+49 (0)69 -9 20 54-115 <a href="mailto:Raimar.Bock@cbseydler.com">Raimar.Bock@cbseydler.com</a>		
Rüdiger Eich (Germany, Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-119 <a href="mailto:Ruediger.Eich@cbseydler.com">Ruediger.Eich@cbseydler.com</a>	Sule Erkan (Sales-Support)	+49 (0)69 -9 20 54-107 <a href="mailto:Sule.Erkan@cbseydler.com">Sule.Erkan@cbseydler.com</a>
Ulf Homeyer (Germany, Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-111 <a href="mailto:Ulf.Homeyer@cbseydler.com">Ulf.Homeyer@cbseydler.com</a>	Klaus Korzilius (Benelux, Germany)	+49 (0)69 -9 20 54-114 <a href="mailto:Klaus.Korzilius@cbseydler.com">Klaus.Korzilius@cbseydler.com</a>
Stefan Krewinkel (Execution, UK)	+49 (0)69 -9 20 54-118 <a href="mailto:Stefan.Krewinkel@cbseydler.com">Stefan.Krewinkel@cbseydler.com</a>	Markus Laifle (Execution)	+49 (0)69 -9 20 54-120 <a href="mailto:Markus.Laifle@cbseydler.com">Markus.Laifle@cbseydler.com</a>
Bruno de Lencquesaing (Benelux, France)	+49 (0)69 -9 20 54-116 <a href="mailto:Bruno.deLencquesaing@cbseydler.com">Bruno.deLencquesaing@cbseydler.com</a>	Thomas Rosen (Germany, Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-112 <a href="mailto:Thomas.Rosen@cbseydler.com">Thomas.Rosen@cbseydler.com</a>
Christopher Seedorf (Sales-Support)	+49 (0)69 -9 20 54-110 <a href="mailto:Christopher.Seedorf@cbseydler.com">Christopher.Seedorf@cbseydler.com</a>	Janine Theobald (Austria, Germany)	+49 (0)69 -9 20 54-106 <a href="mailto:Janine.Theobald@cbseydler.com">Janine.Theobald@cbseydler.com</a>
Bas-Jan Walhof (Benelux)	+49 (0)69 -9 20 54-105 <a href="mailto:Bas-Jan.Walhof@cbseydler.com">Bas-Jan.Walhof@cbseydler.com</a>		

## **Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)**

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Close Brothers Seydler Research AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Close Brothers Seydler Research AG, noch Close Brothers Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Close Brothers Seydler Research AG ist eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz von Close Brothers Seydler Bank AG (nachstehend „CBS“). Close Brothers Seydler Research AG fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von CBS an. CBS bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. CBS kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- a. CBS hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. CBS war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. CBS hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. CBS fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit CBSR auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. CBSR erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. CBS hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d, f

CBS und/oder seine Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. CBS ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

### Bewertungssystem:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

**KAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

**HALTEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

**VERKAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
12. November 2010	KAUFEN	EUR 21,26	EUR 27,00
29. März 2011	KAUFEN	EUR 18,49	EUR 27,00
19. Mai 2011	KAUFEN	EUR 21,29	EUR 30,00

10. Juni 2011	KAUFEN	EUR 22,13	EUR 30,00
19. August 2011	KAUFEN	EUR 18,40	EUR 30,00
04. Oktober 2011	KAUFEN	EUR 19,06	EUR 30,00
11. November 2011	KAUFEN	EUR 18,80	EUR 30,00

#### Risikoskalierung:

Close Brothers Seydler Research AG verwendet ein Rating System für die Bewertung von Risiken, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 6 Monaten:

GERING: Volatilität wird niedriger als beim Vergleichsindex erwartet

MITTEL: Volatilität wird konform zum Vergleichsindex erwartet

HOCH: Volatilität wird höher als beim Vergleichsindex erwartet

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorferstraße 108  
53117 Bonn

und

Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

 Close Brothers Seydler  
Research AG

Schillerstraße 27-29  
60313 Frankfurt am Main  
www.cbseydlerresearch.ag  
Tel.: 0049 - (0)69 - 97 78 45 60