

Empfehlung:
KAUFEN Ergebnis Q3'09

Risiko:
Mittel (Mittel)

Kursziel
EUR 60 (€60,00)

19 November 2009

Operatives Ergebnis hat sich stabilisiert

Weiterhin unterbewertet

EBIT-Marge bei 5,5%

- In Q3 2009, welches im September endete, gingen die Umsätze um 12,3% auf 62,4 Mio. EUR zurück (Schätzung: -9,3% auf 64,6 Mio. EUR).** Das EBIT fiel um 34,7% auf 3,4 Mio. EUR und die EBIT-Marge sank auf 5,5% (Schätzung: 5,3%) von 7,3% in Q3 2008. Insbesondere das Geschäftsfeld Stationäre Verkehrstechnik verzeichnete größere Einbußen. In diesem Segment sackte die EBIT-Marge von 11,4% auf 3,6% und die sinkenden Auftragseingänge auf 19,1 Mio. EUR (-26,5%) ab. Eine schwache Nachfrage nach Bremssystemen (niedrigeres Frachtvolumen) und Bahnübergangssystemen waren die Hauptgründe für diese Underperformance.
- In den ersten neun Monaten sanken die Umsätze um 3,1% auf 204,9 Mio. EUR.** Das EBIT gab hierbei um 18,5% (Schätzung: -24%) auf 14,7 Mio. EUR nach, bei einer EBIT-Marge von 7,2% (9M 2008: 8,6%). Das Nettoergebnis nach Minderheiten lag bei 8,35 Mio. EUR (Schätzung: 7,67 Mio. EUR), nach 11,6 Mio. EUR in den ersten neun Monaten 2008. Die Auftragseingänge gingen um 13,7% auf 193,4 Mio. EUR zurück, weisen aber weiterhin ein solides Book-to-Bill Verhältnis von 0,94 aus. Die Auftragsbestände waren 12,1% unter dem Vorjahreswert und lagen bei 170,1 Mio. EUR.
- Das Management geht davon aus, dass das vierte Quartal solide verlaufen wird.** Hierbei sollte das Unternehmen von den Investitionen in die Infrastruktur profitieren, welche aktuell an Momentum gewinnen. Infolgedessen ist das Management überzeugt, in 2009 Umsätze von 270 Mio. EUR und ein EPS (verwässert) von 5,80 EUR zu erreichen. Für 2010 wird ein Umsatz im Bereich von 2009 erwartet, das EPS jedoch sollte aufgrund von höheren Personalausgaben auf 5,10 EUR je Aktie zurückgehen.
- Wir behalten unsere KAUF-Empfehlung und das Kursziel von 60 EUR je Aktie bei.** Ende 2009 sollte die Eigenkapitalquote bei 11,6% liegen und für 2010 erwartet das Management eine EK-Quote von 17,2% oder 15,20 EUR je Aktie.

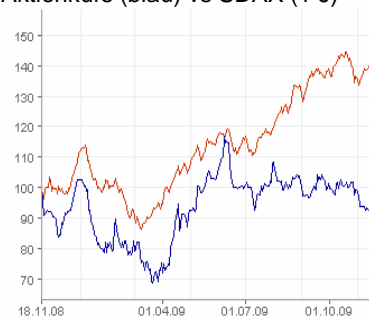
Kennzahlen

GS-Jahr 31.12., in €Mio.	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Umsatz	232,1	280,2	273,0	275,4	285,1
EBITDA	19,4	27,8	27,0	25,3	26,5
Nettoergebnis	7,2	11,8	11,6	10,4	11,0
EpA	3,85	5,94	5,67	5,08	5,35
EBITDA Marge	8,3%	9,9%	9,9%	9,2%	9,3%
EBIT Marge	6,1%	7,8%	7,8%	7,1%	7,2%
EV/EBITDA	6,2	4,6	4,1	4,1	3,7
EV/EBIT	8,6	5,9	5,2	5,3	4,8
KGV	9,3	6,9	6,3	7,0	6,6

Quelle: fairresearch, CBS Research AG, Unternehmensangaben

fairresearch, Analyst Heinz Steffen

Aktienkurs (blau) vs SDAX (1 J)



Quelle: CBS Research AG, Deutsche Börse AG

Veränderung	2009E		2010E		2011E	
	neu	alt	neu	alt	neu	alt
Umsatz	273,0	285,3	275,4	294,5	285,1	303,6
EBITDA	27,0	25,1	25,3	24,4	26,5	25,3
EpA	5,67	5,52	5,08	4,33	5,35	4,72

Internet: www.schaltbau.de
WKN: 717030
Reuters: SLTG.DE

Sektor: Maschinenbau
ISIN: DE0007170300
Bloomberg: SLT: GR

Aktienkurs:

Aktienkurs:	EUR 35,53
Ausstehende Aktien (Mio.):	1,87
Marktkapitalisierung:	EUR 66,5Mio.
Enterprise Value (EV):	EUR 114,6Mio.
Ø tägl. Handelsvolumen:	2.690

Performance Daten:

52 Wochen Hoch:	EUR 45,00
52 Wochen Tief:	EUR 25,01
Absolute Performance: (12Monate)	-5,7%
Relative Performance (SDax):	
1 Monat	-5,2%
3 Monate	-18,3%
6 Monate	-32,7%
12 Monate	-47,8%

Aktionärsstruktur:

Familie Dr. Cammann:	11,81%
Familie Zimmermann:	10,09%
Golden Peaks Capital:	5,35%
IFOS International Fonds Service:	3,52%
Streubesitz:	69,23%

Finanzkalender:

Nächstes Ereignis:	Q4'09 – 21. April 10 www.schaltbau.de
--------------------	--

Close Brothers Seydler Research AG

Phone: +49 (0)69 - 977 84 56 0
E-Mail: research@cbseydlerresearch.ag

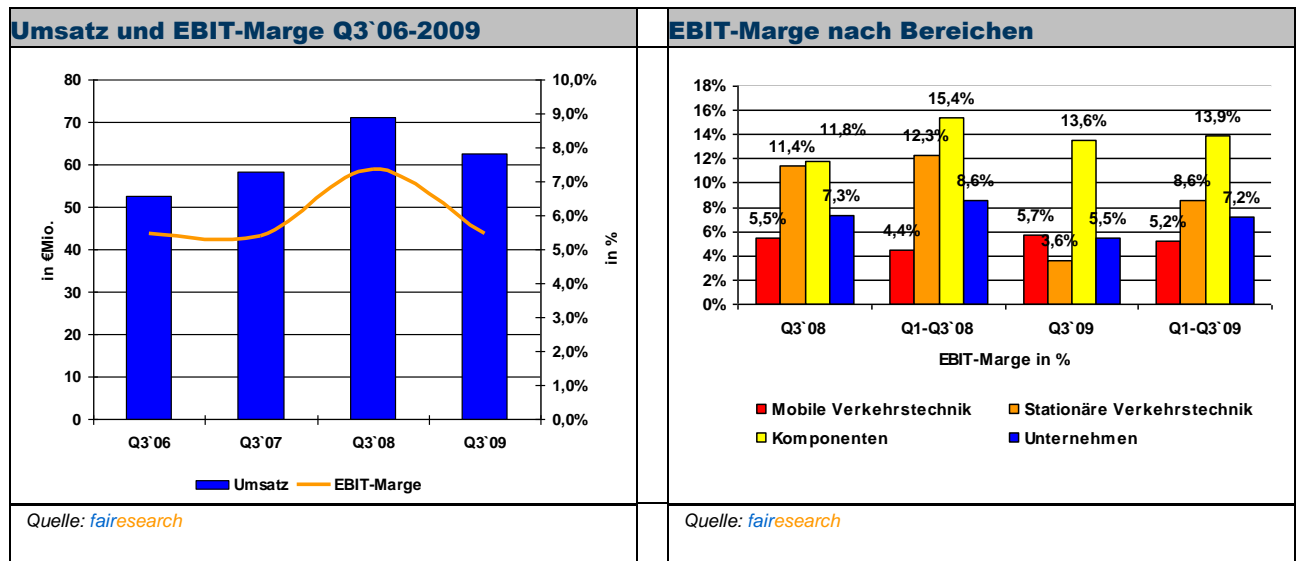
Institutional Sales:

Close Brothers Seydler Bank AG
Germany: Raimar Bock
Phone: +49 (0)69 - 920 54 115
Benelux: Olaf Coerper
Phone: +49 (0)69 - 920 54 110
France: Bruno de Lencquesaing
Phone: +49 (0)69 - 920 54 116

Close Brothers Seydler UK

United Kingdom: Rob Roscoe
Phone: +44 20 3100 0281
www.cbseydlerresearch.ag

Zusammenfassung



Die Umsätze im dritten Quartal sanken um 12,3% auf 62,4 Mio. EUR, das EBIT rutschte dabei um 34,7% auf 3,4 Mio. EUR ab. Das Geschäftsfeld Komponenten jedoch generierte ungehindert eine solide EBIT-Marge trotz des schwierigen Quartals. In diesem Segment ist die EBIT-Marge von 11,8% auf 13,6% angestiegen bei Umsatzrückgängen von 8,7% auf 15,3 Mio. EUR (Q3 2008: 16,8 Mio. EUR). Der Auftragsbestand blieb nahezu unverändert bei 32 Mio. EUR. Das Geschäftsfeld Komponenten beinhaltet Stecker, Schalter, Verbindungen und Steuergeräte für eine Vielzahl an industriellen Kunden. Obwohl sich das Industriegeschäft eintrübte, schaffte es das Unternehmen, das operative Ergebnis zu verbessern. Umsätze und operatives Ergebnis der Stationären Verkehrstechnik jedoch gingen am stärksten zurück. Die Umsätze sanken um 23,5% auf 20 Mio. EUR bei einem Rückgang der EBIT-Marge von 11,4% auf 3,6%. Die Auftragseingänge waren mit 19,1 Mio. EUR um 26,5% niedriger als noch im Vorjahreszeitraum. Die Stationäre Verkehrstechnik hängt hauptsächlich von den Investitionen im Infrastrukturbereich ab. Obwohl die deutsche Regierung ein Konjunkturpaket für die Güterwagenindustrie gemeldet hat, konnte dieser Sektor bislang kaum ansteigende Investitionen verzeichnen. Aber auch die Nachfrage nach Kranbremssystemen war aufgrund des allgemeinen Wirtschaftsrückgangs niedrig. Im Vorjahr war dieses Segment der Hauptträger des operativen Erfolges im Geschäftsfeld Stationäre Verkehrstechnik.

Die Umsätze im GF Mobile Verkehrstechnik sind nur um 4% auf 27 Mio. EUR zurückgegangen. Die Auftragseingänge jedoch fielen auf 18,9 Mio. EUR (-39,4%). Die EBIT-Marge kletterte überraschenderweise auf 5,7% (5,5%). Das Management hatte bereits frühzeitig die Bode Gruppe restrukturiert und die Personalkosten gesenkt. Auch profitierte dieses Segment von geringeren Rohstoffpreisen.

Solide Guidance für 2009

Der Ausblick des Managements, der auf den hohen Auftragsbestand in Höhe von 170,1 Mio. EUR beruht, ist gleichbleibend. Der Vorstand erwartet Umsätze in 2009 in Höhe von 270 Mio. EUR und eine EBIT-Marge von 7,8% (EBIT 21 Mio. EUR) zu erreichen. Das EPS sollte bei 6,20 EUR liegen (verwässert: 5,80 EUR). Für 2010

sollten die Umsätze nach Aussagen des Vorstands auch bei rund 270 Mio. EUR liegen. EBIT jedoch sollte um 20% auf 17,5 Mio. EUR (EBIT-Marge: 6,5%) fallen. Das EPS (basic) sollte hierzu bei 5,40 EUR (verwässert: 5,10 EUR) liegen. Der operative Erfolg in 2009 besteht hauptsächlich aus geringeren Materialkosten und frühzeitigen Restrukturierungsaufwendungen. Wir erwarten nicht, dass sich dieser Effekt in 2010 wiederholen lässt.

Fazit

Die solide Entwicklung des Unternehmens wird nicht vollumfänglich im aktuellen Aktienkurs eingepreist. Unsere konservativen Schätzungen für 2010 ergeben ein KGV von 7,0 und 6,6 für 2011. Sogar bezogen auf die Konsensschätzungen wäre das Unternehmen unterbewertet. Die fundamentalen Daten haben sich in den vergangenen Jahren stetig weiterentwickelt. Das Nettoergebnis hat sich von 3,8 Mio. EUR in 2005 bis 2008 fast verdreifacht auf 11,8 Mio. EUR. Das Konzerneigenkapital verbesserte sich von -15,3 Mio. EUR auf +8,6 Mio. EUR in 2008 und 19,8 Mio. EUR in 2009E. Die EK-Quote sollte Ende des Jahres bei 11,6% liegen und laut Unternehmen bei 17,2% oder 28,4 Mio. EUR in 2010, was man bereits als komfortabel bezeichnen könnte.

Consensus und fairesearch Schätzungen

EpA Schätzungen	2009E	2010E	2011E
Consensus	6,1	5,6	6,3
fairesearch	5,7	5,1	5,3
Consensus KGV	5,8	6,4	5,7
fairesearch KGV	6,3	7,0	6,6

Quelle: [fairesearch](#), ThomsonFinancials

Ergebnisentwicklung drittes Quartal 2009

Drittes Quartal 2006-2009

in €Mio.	Q3'06	Q3'07	Q3'08	Q1-Q3'08	Q3'09	% +/-	Q1-Q3'09	% +/-
Umsatz	52,6	58,2	71,2	211,3	62,4	-12,3%	205,0	-3,0%
Mobile Verkehrstechnik	40,0	38,0	28,2	80,2	27,0	-4,0%	82,0	2,3%
Stationäre Verkehrstechnik	12,6	20,2	26,2	79,9	20,0	-23,5%	72,0	-9,8%
Komponenten			16,8	51,3	15,3	-8,7%	50,9	-0,8%
Bestandsveränderungen	0,3	1,5	0,5	2,9	-1,4		-8,3	
Sonstige aktivierte Eigenleistungen	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	90,5%	0,8	42,1%
Gesamtleistung	53,4	60,1	71,9	214,8	61,3	-14,7%	197,4	-8,1%
Materialaufwand	27,4	31,2	39,0	113,9	31,7	-18,9%	99,7	-12,5%
Personalaufwand	18,2	19,3	20,2	59,6	19,8	-2,0%	61,2	2,7%
Abschreibungen	1,3	1,3	1,5	4,3	1,4	-4,6%	4,5	4,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,4	0,4	1,0	0,9	102,3%	2,6	170,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,4	5,4	6,4	19,9	6,0	-7,2%	19,9	-0,1%
Summe Kosten	50,6	56,9	66,7	196,7	57,9	-13,1%	182,6	-7,2%
EBITDA	4,1	4,5	6,7	22,3	4,8	-28,1%	19,3	-13,8%
<i>EBITDA Marge</i>	7,9%	7,7%	9,4%	10,6%	7,7%		9,4%	
EBITA	2,9	3,1	5,2	18,1	3,4	-34,7%	14,8	-18,2%
<i>EBITA Marge</i>	5,5%	5,4%	7,3%	8,6%	5,5%		7,2%	
Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	
EBIT	2,9	3,1	5,2	18,1	3,4	-34,7%	14,8	-18,2%
<i>EBIT-Marge</i>	5,5%	5,4%	7,3%	8,6%	5,5%		7,2%	
Ergebnis aus At-Equity	0,3	0,4	0,5	1,3	0,3	-46,8%	0,7	-44,1%
Sonstiges Beteiligungsergebnis	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0		0,0	
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	
Summe Beteiligungsergebnis	0,3	0,5	0,49	1,3	0,26		0,7	-43,9%
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-132,7%	0,0	-76,9%
Zinsaufwendungen	-1,0	-1,5	-1,8	-5,0	-1,4	-18,6%	-4,4	-11,8%
Zinsergebnis	-1,0	-1,5	-1,7	-4,8	-1,4	-15,3%	-4,3	-9,9%
Ergebnis vor Steuern	2,2	2,2	4,01	14,5	2,23	-44,4%	11,2	-23,1%
Steuern	0,4	0,3	0,62	2,0	0,56	-9,4%	1,5	-25,8%
Steuerquote	19,1%	12,8%	15,3%	13,7%	13,0%		13,2%	
Nettoergebnis	1,76	1,93	3,40	12,5	1,68	-50,7%	9,69	-22,7%
Minderheiten	-0,1	0,0	-0,23	-0,9	-0,34	47,0%	-1,3	42,0%
Nettoergebnis n, Anteilen Dritter	1,64	1,89	3,16	11,60	1,33	-57,9%	8,35	-28,0%
Ergebnis je Aktie (verwässert)	0,88	1,01	1,59	5,78	0,69	-56,6%	4,20	-27,3%

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 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):

- CBS hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- CBS war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, das als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- CBS hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten ist oder getätigt wurde.
- 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 für die Gesellschaft.
- Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages hält CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft und erhält eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen.
- Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit CBS auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt.
- CBS hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

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.

CBS Research hat eine vertragliche Vereinbarung mit dem analysierten Unternehmen über die Erstellung und Verbreitung von Aktienanalysen.

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%.

NEUTRAL: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen +5% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 5%.

Bewertungshistorie für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
26. April 2008	Kaufen	44,15EUR (Beginn der Coverage)	70,30EUR
29. Mai 2008	Kaufen	49,49EUR (Ergebnis-Q1)	77,27 EUR
27. August 2008	Kaufen	48,11EUR (Ergebnis-Q2)	77,27 EUR
24. Oktober 2008	Kaufen	34,75EUR (Vorl.-Q3`08)	70,00 EUR
23 Februar 2009	Kaufen	29,50EUR (Vorl.2008E)	60,00 EUR
11 März 2009	Kaufen	29,90EUR (Vorl.2008)	60,00 EUR
7 Mai 2009	Kaufen	35,99EUR (Vorl. Q1`09)	60,00 EUR
23 Juli 2009	Kaufen	37,51EUR (Vorl. Q2`09)	60,00 EUR
3 November 2009	Kaufen	37,00EUR(Prognose Q3)	60,00 EUR
19 November 2009	Kaufen	35,53 EUR(Ergebnis-Q3)	60,00 EUR

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