

KLAUS SOER
TEL.: +49 (0) 69 - 71 589 152
KSOER@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 69 - 71 589 151
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 69 - 71 589 154
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

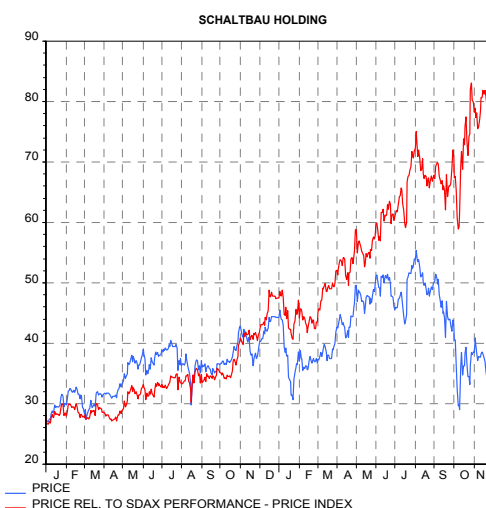
Schaltbau Holding AG

3. Quartal 2008 mit herausragendem Ergebnis – 2009 Ergebnisstabilisierung erwartet

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	50 € (60 €)
Kurs (23.11.2008)	34,50 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	64,48
Anzahl Aktien (Mio.)	1,87
Homepage:	www.schaltbau.de

	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz (Mio. €)	232,06	280,00	286,00	290,00
EBIT (Mio. €)	14,10	19,60	19,73	21,75
EBIT-Marge	6,1%	7,0%	6,9%	7,5%
EBITDA (Mio. €)	19,35	25,15	25,57	27,88
EBITDA-Marge	8,3%	9,0%	8,9%	9,6%
Ergebnis je Aktie (€)	3,85	6,15	6,19	6,93
Dividende je Aktie (€)	0,30	0,60	0,80	1,00
Buchwert je Aktie (€)	-1,13	4,90	10,29	16,22
KGV	10,01	5,61	5,57	4,98
Kurs/Buchwert	-34,16	7,05	3,53	2,13
EV/EBIT	10,76	6,80	6,25	5,20
EV/EBITDA	7,84	5,30	4,83	4,06
EV/Umsatz	0,65	0,48	0,43	0,39
Dividendenrendite	0,78%	1,74%	2,32%	2,90%



Schaltbau präsentierte herausragende Ergebnisse für das dritte Quartal 2008. Die Jahresziele 2008 wurden bereits nach neun Monaten erreicht. Allerdings deuten die um 7,3% rückläufigen Auftragseingänge im dritten Quartal bereits ein schwierigeres Geschäftsjahr 2009 an. Wir gehen von einer Ergebnisstagnation aus.

- Im dritten Quartal 2008 konnte Schaltbau bei einem Umsatzzuwachs von 22,3% auf 71,2 Mio. € ein operatives Rekord-Ergebnis von 5,2 Mio. € (+62,5%) erreichen. Die Jahresziele für 2008 wurden bereits nach neun Monaten mit einem Ergebnis je Aktie von 6,20 € (+96,2%) erreicht.
- Treibender Faktor für die deutliche Rentabilitätsverbesserung war die erfolgreiche Integration der Akquisition Bubenzer sowie die gute Geschäftsentwicklung bei Bode (Bus- und Bahntürsysteme).
- Für das Gesamtjahr 2008 haben wir unsere Schätzungen entsprechend der Unternehmensguidance aktualisiert. Wir erwarten nunmehr ein operatives Ergebnis von 19,6 Mio. € (bisher 20,6 Mio. €) und ein Ergebnis je Aktie von 6,15 € (bisher 5,87 €).
- Unter Berücksichtigung einer Abschwächung in wichtigen Abnehmer-Industrien von Schaltbau gehen wir für 2009 nicht mehr von einer Ergebnissteigerung aus. Unsere Einschätzung für das operative Ergebnis haben wir auf 19 Mio. € (bisher 23 Mio. €) und damit auf eine Stagnation reduziert.
- Die Schaltbau-Aktie ist im historischen Vergleich niedrig bewertet. Insbesondere auf Basis des KGV notiert die Aktie deutlich unter dem Niveau vergleichbarer Industrieunternehmen. Die faire Bewertung im Rahmen des DCF Modells (50 € je Aktie) liegt weiterhin über dem aktuellen Börsenkurs und bestätigt unsere grundsätzlich positive Einschätzung des Unternehmens
- Unsere Empfehlung lautet unverändert Kaufen mit Kursziel 50 € (bisher 60 €).

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 7.

Ergebnisse in den ersten neun Monaten 2008 bestätigen positive Erwartungen

Der Umsatz im Schaltbau-Konzern lag im dritten Quartal 2008 mit 71,2 Mio. € (+22,3% yoy) in Höhe unserer Erwartungen. Sowohl im Konzernbereich Stationäre Verkehrssysteme als auch im Bereich Mobile Verkehrstechnik mit Bus- und Bahntürsystemen wurden deutliche Umsatzzuwächse erzielt.

Das operative Ergebnis im Schaltbau-Konzern erreichte mit 5,2 Mio. € (+62,5%) im dritten Quartal 2008 wie schon in den Quartalen zuvor einen stark über dem Vorjahr liegenden Wert. Angesichts der saisonalen Schwankungen wurde das Rekordniveau des zweiten Quartals (7,2 Mio. €) nicht mehr erreicht.

Die überdurchschnittlich starke Ergebnisverbesserung und damit Margenausweitung beruht weiterhin auf der gestrafften Kostenstruktur im Schaltbau Konzern. Die bereits frühzeitige Anpassung des Personalstandes an das sich verändernde Marktumfeld, insbesondere im Bereich der Bus- und Bahntüren hat diese Entwicklung unterstützt.

Mit einem operativen Ergebnis nach neun Monaten 2008 von 18,1 Mio. € (+71,9%) sowie einem Ergebnis je Aktie von 6,20 € hat Schaltbau seine Ziele für das Gesamtjahr 2008 bereits weitgehend nach drei Quartalen erreicht.

Schaltbau: Quartalsergebnisse

	H1/08	Veränd.%	Q3/08	Veränd.%	Q1-3/08	Veränd.%
Auftragseingang	151,6	15,6	72,4	-7,3	224,0	7,1
Auftragsbestand	192,0	27,2	193,7	6,0	193,7	613,4
Umsatz	140,1	27,8	71,2	22,3	211,3	25,9
EBIT	12,9	76,1	5,2	62,5	18,1	71,9
<i>EBIT Marge %</i>	9,2		7,3		8,5	
Konzernergebnis	9,1	86,7	3,4	78,9	12,5	84,5
Konzernergebnis n. Ant. Dritter	8,4	110,9	3,2	68,4	11,6	97,2
EPS	4,19	94,9	1,69	67,3	6,2	96,2

Quelle: Schaltbau AG

Abschwächung des Auftragseingangs im Q3/2008 – Auftragsbestand auf Rekordniveau

Die Abschwächung der Auftragseingänge um 7,3% auf 72,4 Mio. € im dritten Quartal 2008 deutet an, daß sich auch Schaltbau nicht der insgesamt schwächeren Konjunktorentwicklung entziehen kann. Wir gehen davon aus, dass insbesondere im Bereich der Bus- und Bahntüren eine Abschwächung der Auftragslage einsetzt. Gleichzeitig könnten auch die Investitionen in den Ausbau der internationalen Hafen-Infrastruktur auf einen längeren Zeitraum gestreckt werden. Dies könnte das Geschäft Schaltbaus mit Kranbremsen beeinträchtigen.

Der Auftragsbestand liegt trotz der rückläufigen Auftragseingangszahlen noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Per 30.9.08 werden 193,7 Mio. € ausgewiesen. Bezogen auf den Jahresumsatz 2008 entspricht dies einer Quote von fast 70%. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass das Auftragspolster sich zu einem großen Teil aus langfristigen Aufträgen zusammensetzt, die erst in den nächsten Jahren Umsatz generieren werden.

Gesamtjahr 2008 mit gesicherter Ergebnisprognose

Schaltbau hat seine Prognose für Umsatz und Ergebnis im gesamten Geschäftsjahr 2008 nochmals angehoben. Die angehobene Ergebnisprognose für 2008 liegt insbesondere unter Berücksichtigung der niedrigeren Finanzierungskosten noch etwas über den bisherigen Solventis Schätzungen.

Schaltbau: Veränderung Ergebnisschätzung 2008

2008e	Solventis Schätzung (bisher)	Neue Schaltbau Guidance
Umsatz	265,0	280,0
EBIT	20,7	19,7
EPS	5,87	6,20

Quelle: Schaltbau AG, Solventis Schätzung

Mit Blick auf die bereits zum Ende des dritten Quartals 2008 erreichten Ergebniszahlen ist die neue Guidance noch immer als sehr vorsichtig einzuschätzen. Denn implizit geht das Unternehmen im vierten Quartal 2008 lediglich von einem operativen Ergebnis von 1,6 Mio. € aus. Für das Ergebnis je Aktie wird ein ausgeglichener Wert unterstellt. Wir halten diese Annahmen für sehr vorsichtig. Denkbar ist nach unserer Einschätzung eine moderate aber keine drastische Abschwächung der Ergebnisdynamik. Dazu trägt auch die Entscheidung des Schaltbau Managements bei, in ausreichendem Umfang Vorsorge für potentielle Zahlungsausfälle auf Seiten der Kunden sowie

mögliche Insolvenzen auf Seiten der Zulieferer zu treffen. Angesichts der fehlenden Transparenz haben wir die Unternehmensguidance für unsere neue Ergebnisschätzung zu Grunde gelegt.

Geschäftsjahr 2009 wird schwieriger – Stabiles Ergebnis auf hohem Niveau erwartet

Für das Geschäftsjahr 2009 zeichnet sich eine differenzierte Unternehmensentwicklung ab. Unter Berücksichtigung der hohen Auftragsbestände dürfte der Umsatz nochmals leicht um etwa 2% auf 286 Mio. € zunehmen. Ein Umsatzvolumen in dieser Höhe wäre als Erfolg für Schaltbau zu sehen, denn in wichtigen Absatzbranchen des Unternehmens wie z.B. der Nutzfahrzeugindustrie deutet sich eine stärkere Abschwächung an. Auch die insgesamt positiven Erwartungen in die internationale Bahnindustrie dürften sich aufgrund der anhaltend hohen Investitionsneigung stabilisierend für einige Geschäftsfelder von Schaltbau auswirken.

Insgesamt gehen wir in unserer neuen Schätzung nicht mehr von einem Ergebnisanstieg für Schaltbau im Jahr 2009 aus. Wir rechnen mit einem stabilen operativen Ergebnis von gut 19 Mio. € (bisher 23 Mio. €). Daraus resultiert nach Finanzierungskosten und Steuern eine Schätzung für das Ergebnis je Aktie von 6,19 € (bisher 6,57 €). Eine bisher unterstellte Verbesserung der Rentabilität erscheint uns nicht mehr realistisch.

Schaltbau-Bewertung im historischen Vergleich niedrig bewertet

Die Schaltbau Aktie ist im historischen Vergleich derzeit niedrig bewertet. Insbesondere gemessen am KGV (2009e: 5,5) liegt die Bewertung von Schaltbau deutlich unter dem Niveau vergleichbarer Industrieunternehmen. Unberücksichtigt bleibt dabei mit Blick auf das Geschäftsjahr 2009 die vergleichsweise stabilere Ergebnisentwicklung. Während bei vielen Unternehmen Ergebnisrückgänge wohl nicht zu vermeiden sind, zeichnet sich Schaltbau durch ein anhaltend hohes Ergebnisniveau aus.

Der faire Wert der Aktie liegt nach unserem DCF-Modell mit 50 € deutlich über dem aktuellen Börsenkurs. Der hohe Abschlag signalisiert die erhöhten Marktunsicherheiten im Kontext der globalen Kredit-/Finanzmarktkrise und der rezessiven Entwicklungen. Diese Belastungen sollten im Verlauf von 2009 nachlassen. Davon wird auch der Kurs der Schaltbau-Aktie profitieren, zumal Schaltbau eine vergleichsweise stabile Gewinnentwicklung zeigen wird.

Unsere Empfehlung für die Schaltbau-Aktie lautet daher unverändert Kaufen mit Kursziel 50 € (bisher 60 €).

Schaltbau-Konzern: GuV

	2007	yoy	2008e	yoy	2009e	yoy	2010e	yoy
Umsatz	232,06	9,1%	280,00	20,7%	286,00	2,1%	290,00	1,4%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	2,90	-6,0%	3,49	20,7%	3,57	2,1%	3,62	1,4%
andere aktivierte Eigenleistungen	1,20	n.m.	0,40	-66,7%	0,40	0,0%	0,40	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	3,23	21,5%	3,41	5,3%	3,50	2,7%	3,20	-8,4%
Materialaufwand	123,54	12,0%	149,06	20,7%	152,25	2,1%	154,38	1,4%
Rohergebnis nach GKV	115,85	7,1%	138,24	19,3%	141,21	2,2%	142,84	1,2%
Personalaufwand	74,77	4,0%	90,22	20,7%	92,15	2,1%	93,44	1,4%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	5,26	4,4%	5,55	5,5%	5,84	5,2%	6,13	5,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	21,72	11,6%	22,87	5,3%	23,49	2,7%	21,52	-8,4%
Ebit (vor Strukturaufwand)	14,10	19,5%	19,60	39,0%	19,73	0,7%	21,75	10,2%
EBIT-Marge (vor Strukturaufwand)	6,07%	0,5 pp	7,00%	0,9 pp	6,90%	-0,1 pp	7,50%	0,6 pp
EBITDA	19,35	15,0%	25,15	29,9%	25,57	1,7%	27,88	9,0%
EBITDA-Marge	8,34%	0,4 pp	8,98%	0,6 pp	8,94%	-0,0 pp	9,61%	0,7 pp
EBIT	14,10	19,5%	19,60	39,0%	19,73	0,7%	21,75	10,2%
EBIT-Marge	6,07%	0,5 pp	7,00%	0,9 pp	6,90%	-0,1 pp	7,50%	0,6 pp
Erträge aus Beteiligungen	1,52	39,5%	1,52	0,0%	1,52	0,0%	1,52	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	n.m.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zinserträge	0,25	226,0%	0,25	-2,1%	0,24	-1,7%	0,24	0,8%
Zinsaufwand	5,84	33,6%	4,55	-22,0%	4,60	1,1%	4,60	0,0%
Finanzergebnis	-4,06	27,0%	-2,78	-31,5%	-2,84	1,9%	-2,84	-0,1%
außerordentliches Ergebnis	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	10,03	16,7%	16,82	67,6%	16,90	0,5%	18,91	11,9%
EBT-Marge	4,32%	0,3 pp	6,01%	1,7 pp	5,91%	-0,1 pp	6,52%	0,6 pp
Steuern	1,87	-27,2%	4,20	124,9%	4,22	0,5%	4,73	11,9%
Steuerquote	18,63%	-11,2 pp	25,00%	6,4 pp	25,00%	0,0 pp	25,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	8,17	35,4%	12,61	54,5%	12,67	0,5%	14,19	11,9%
Anteile Dritter	0,97	-8,1%	1,03	6,5%	1,10	6,8%	1,23	11,9%
Konzernjahresüberschuss	7,20	44,6%	11,58	60,9%	11,57	-0,1%	12,95	11,9%
Anzahl Aktien zum 23.11.08 (Mio.)	1,87	0,0%	1,87	0,0%	1,87	0,0%	1,87	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	3,85	44,6%	6,20	60,9%	6,19	-0,1%	6,93	11,9%

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

Schaltbau-Konzern: Bilanz

	2007	yoy	2008e	yoy	2009e	yoy	2010e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7,88	71,0%	7,19	-8,8%	7,35	2,1%	7,45	1,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	33,78	19,5%	40,76	20,7%	41,64	2,1%	42,22	1,4%
Vorräte	46,41	9,7%	55,99	20,7%	57,19	2,1%	57,99	1,4%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,55	38,6%	7,55	0,0%	7,55	0,0%	7,55	0,0%
Rechnungsabgrenzung	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Steuerforderungen	0,22	363,8%	0,22	0,0%	0,22	0,0%	0,22	0,0%
Summe Umlaufvermögen	95,84	18,8%	111,72	16,6%	113,94	2,0%	115,43	1,3%
Sachanlagen	40,35	8,7%	39,80	-1,4%	39,97	0,4%	40,84	2,2%
Immaterielle Vermögenswerte	11,41	85,7%	11,41	0,0%	11,41	0,0%	11,41	0,0%
Firmenwerte	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Finanzanlagen	8,40	58,4%	8,40	0,0%	8,40	0,0%	8,40	0,0%
Latente Steuern	8,73	-13,9%	8,73	0,0%	8,73	0,0%	8,73	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,00	-100,0%	0,80 n.m.		0,80	0,0%	0,80	0,0%
Summe Anlagevermögen	68,89	16,1%	69,14	0,4%	69,30	0,2%	70,18	1,3%
Summe Aktiva	164,73	17,7%	180,86	9,8%	183,25	1,3%	185,60	1,3%
Bilanzsumme	164,73	17,7%	180,86	9,8%	183,25	1,3%	185,60	1,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	6,84	0,0%	6,84	0,0%	6,84	0,0%	6,84	0,0%
Kapitalrücklage	8,34	7,7%	8,34	0,0%	8,34	0,0%	8,34	0,0%
Gewinnrücklagen	-29,60	-14,2%	-19,14	-35,3%	-9,06	-52,6%	2,02	-122,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	10,24	33,8%	11,04	7,8%	11,04	0,0%	11,04	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	-4,19	-65,9%	7,07	-268,8%	17,15	142,5%	28,23	64,6%
Anteile in Fremdbesitz	2,08	-6,6%	2,08	0,0%	2,08	0,0%	2,08	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	-2,11	-79,0%	9,15	-533,7%	19,23	110,1%	30,31	57,7%
					14,19		24,77	
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	19,14	-0,9%	23,10	20,7%	23,59	2,1%	23,92	1,4%
Übrige Rückstellungen	5,80	-23,8%	7,00	20,7%	7,15	2,1%	7,25	1,4%
Anleihe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	52,65	18,3%	52,65	0,0%	42,68	-18,9%	32,25	-24,4%
Interne Finanzierung	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6,03	-19,0%	7,28	20,7%	7,43	2,1%	7,54	1,4%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,13	42,5%	1,36	20,7%	1,39	2,1%	1,41	1,4%
Summe langfristige Schulden	84,76	6,4%	91,39	7,8%	82,25	-10,0%	72,38	-12,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	17,37	18,6%	20,96	20,7%	21,41	2,1%	21,71	1,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	21,73	25,6%	26,21	20,7%	26,78	2,1%	27,15	1,4%
Finanzverbindlichkeiten	15,73	2,6%	0,26	-98,4%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	0,07	43,5%	0,08	20,7%	0,08	2,1%	0,08	1,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,59	25,6%	11,57	20,7%	11,82	2,1%	11,99	1,4%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	17,59	14,2%	21,22	20,7%	21,68	2,1%	21,98	1,4%
Summe Kurzfristige Schulden	82,07	16,6%	80,30	-2,1%	81,76	1,8%	82,90	1,4%
Summe Passiva	164,72	17,7%	180,85	9,8%	183,24	1,3%	185,59	1,3%
Bilanzsumme	164,72	17,7%	180,85	9,8%	183,24	1,3%	185,59	1,3%

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

Die Erläuterungen der Anlageurteile, die Angaben zu den wesentlichen Informationsquellen, die Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen sowie die Angabe Prävention/Behandlung von Interessenkonflikten finden sie unter www.solventis.de.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **24. November 2008**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Es sind folgende Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten: **29.11.2007; 25.4.2008; 18.6.2008; 27.8.2008.**

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. halten Papiere des analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Soer, Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Infobolsa, Thomson Financial u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.