

Klaus Soer
Tel.: +49 (0) 69 - 71589152
ksoer@solventis.de

Klaus Schlotte
Tel.: +49 (0) 69 - 71589151
kschlotte@solventis.de

Ulrich van Lengerich
Tel.: +49 (0) 69 - 71589154
ulengerich@solventis.de

Schaltbau Holding AG

3. Quartal 2007 im Rahmen der positiven Erwartungen – 2008 mit weiterem Ergebniswachstum – Kursziel angehoben

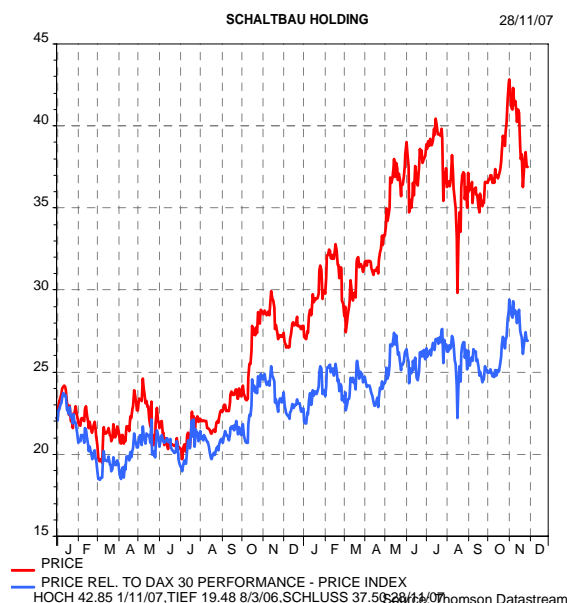
Kaufen (Kaufempfehlung)

Kursziel	43 € (41 €)
Kurs (28.11.2007)	38,45 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	71,9
Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
Homepage:	www.schaltbau.de

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz (Mio. €)	212,7	230,3	255,3	265,3
EBIT (Mio. €)	11,8	14,5	17,3	18,5
EBIT-Marge (%)	5,5	6,3	6,8	7,0
EBITDA (Mio. €)	16,8	20,6	23,4	25,2
Ergebnis je Aktie (€)	2,67	3,87	4,90	5,46
Dividende je Aktie (€)	0,15	0,20	0,25	0,35
Buchwert je Aktie (€)	-5,4	-0,9	4,4	10,1
KGV	14,4	9,9	7,9	7,0
EV/EBIT	12,4	10,9	9,3	8,7
EV/EBITDA	8,7	7,7	6,9	6,4
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite (%)	0,4	0,5	0,7	0,9

Schaltbau bestätigt mit dem Verlauf des dritten Quartals 2007 den eingeschlagenen Kurs wachsender Ergebnisse. Der starke Zuwachs bei Auftragseingang und Auftragsbestand lässt auch für 2008 weiteres Wachstum erwarten.

- Die erstmalige Einbeziehung der Akquisition Bubenzer hat im dritten Quartal 2007 zu einem Umsatzanstieg von 10% auf 58,2 Mio. € geführt. Das operative Ergebnis lag mit einem Anstieg von 9,2% auf 3,2 Mio. € im Rahmen der Erwartungen.
- Für das Gesamtjahr 2007 erwarten wir unverändert einen Anstieg des operativen Ergebnisses um 22,9% auf 14,5 Mio. €.
- Auf der Basis des gegenüber dem Vorjahr um mehr als 50% höheren Auftragsbestandes gehen wir für 2008 von einer Fortsetzung der positiven Ergebnisentwicklung aus. Das operative Ergebnis dürfte erneut um etwa 20% zulegen. Erstmals sollte auch die Akquisition im Bereich Industriebremsen positiv zum Ergebnisverlauf beitragen.
- Die Schaltbau-Aktie notiert deutlich unter ihrem fairen Wert. Mit einem KGV von 7,8 sowie einem EV/EBIT von 9,3 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse hat der Aktienmarkt das Potential von Schaltbau noch nicht antizipiert.
- Unser DCF-Modell wurde unter Berücksichtigung der Perspektiven über 2008 hinaus überarbeitet. Wir gehen nunmehr von einem fairen Wert von 43 € aus (bisher 41 €). Treibende Faktoren sind die Einbeziehung der Akquisition Bubenzer sowie die nachhaltig höhere Rentabilität.
- Wir heben unser Kursziel auf 43 € (bisher 41 €) an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.



Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf Seite 8.

Ergebnisse in den ersten neun Monaten 2007 bestätigen positive Erwartungen

Der Umsatz im Schaltbau Konzern lag im dritten Quartal 2007 mit 58,2 Mio. € (+10,0% yoy) in Höhe unserer Erwartungen. Erstmals wurden die neu erworbenen Gesellschaften von Bubenzer (Industriebremsen) mit einem Umsatz von 5,7 Mio. € konsolidiert. Bereinigt darum lag der Umsatz auf dem bereits hohen Vorjahresniveau. Während im Konzernbereich Stationäre Verkehrssysteme teilweise zweistellige Umsatzzuwächse erzielt wurden dürfte der Umsatz im Bereich Mobile Verkehrstechnik mit Bus- und Bahntürsystemen unter dem Vorjahresniveau gelegen haben.

Das operative Ergebnis im Schaltbau-Konzern erreichte mit 3,2 Mio. € (+9,2%) im dritten Quartal 2007 einen Wert im Rahmen unserer Erwartungen. Das operative Ergebniswachstum hat sich im dritten Quartal 2007 basisbedingt abgeschwächt, liegt aber nach drei Quartalen 2007 mit einem Anstieg von mehr als 20% auf 10,5 Mio. € im Rahmen der für das Gesamtjahr prognostizierten Werte. Insbesondere das margenstarke Geschäft im Bereich stationäre Verkehrssysteme hat zu diesem Verlauf beigetragen. Auch die chinesischen Joint Ventures sind im bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres 2007 Träger der überdurchschnittlichen Ergebnisausweitung.

Hoher Auftragseingang - Perspektiven für Gesamtjahr 2007 klar erkennbar

Bedeutsam für die Gesamtjahresprognose ist der unverändert positive Verlauf der Auftragseingänge. Hier konnte im dritten Quartal 2007 eine weitere Ausweitung um 37,7% (yoy) erreicht werden. Bereinigt um die erstmalige Einbeziehung von Bubenzer liegt der Anstieg noch bei 23,8%. Die Zuwächse resultieren insbesondere aus dem Bereich Mobile Verkehrstechnik mit Türsystemen für Schienenfahrzeuge. Zwei Großaufträge für Bahntüren (Schweizer Bahn sowie spanische Hochgeschwindigkeitszüge) haben dabei zum höchsten Auftragseingang in einem Quartal seit 2001 geführt.

Der Auftragsbestand liegt nach neun Monaten 2007 mit 182,8 Mio. € um insgesamt 50% über dem Vorjahreswert.

Die Perspektiven für das Gesamtjahr 2007 sind weitgehend vorgezeichnet. Unsere Prognose eines Umsatzanstieges um 8,3% auf 230,3 Mio. € sowie ein Anstieg des Nettoergebnisses (nach Anteilen Dritter) um 45% auf 7,2 Mio. € dürften erreicht werden. Dazu trägt neben dem Anstieg des operativen Ergebnisses auf 14,5 Mio. € (+22,9% yoy) auch eine niedrigere Steuerquote (Rückgang auf etwa 25% nach 30% in 2006) bei. Die Finanzierungskosten werden sich nach der Akquisition Bubenzer zur Jahresmitte leicht auf 4,5 Mio. € erhöhen.

Unsere Schätzung für das Ergebnis je Aktie halten wir mit 3,87 € unverändert aufrecht.

Die trotz anhaltend hoher Auftragseingänge unveränderte Ergebniserwartung beruht auf der Annahme, dass es sich in verstärktem Maße um länger laufende Aufträge handelt, die ab dem nächsten Geschäftsjahr zur Ausführung bzw. Abrechnung kommen.

Wandelanleihe sichert günstige Finanzierung und Potential auf Stärkung der noch schwachen Eigenkapitalsituation

Schaltbau hat im dritten Quartal 2007 eine Wandelanleihe im Umfang von 8,5 Mio. € begeben. Die Anleihe dient zur Finanzierung der Bubenzer-Akquisition sowie den gestiegenen Working Capital Anforderungen. Mit einer Verzinsung von 4,75% bei einer Laufzeit von fünf Jahren hat sich Schaltbau attraktive Finanzierungsbedingungen gesichert. Der Wandlungspreis liegt bei 46 € je Aktie. Im Fall einer positiven Performance der Schaltbau Aktie und einer daraus resultierenden vollständigen Wandlung würde sich die Eigenkapitalbasis um 8,5 Mio. € erhöhen. Angesichts der derzeit noch negativen Eigenkapitalsituation (Konzerneigenkapital 30.09.2007: -3,5 Mio. €) würde dies die Bilanzstruktur erheblich verbessern.

Das im Schaltbau Konzern noch negative Eigenkapital hat sich im Wesentlichen durch Ergebnisthesaurierung (per 30.9.2007) um 6,5 Mio. € auf -3,5 Mio. € verbessert. Unter Berücksichtigung der für das Gesamtjahr 2007 positiven Ergebniserwartungen und Gewinnthesaurierung rechnen wir ab 2008 erstmals wieder mit einer positiven Eigenkapitalquote im Schaltbau Konzern. Die Netto-Finanzverschuldung hat sich nach der Bubenzer-Akquisition sowie durch das damit verbundene höhere Working Capital per 30.09.2007 um etwa 12,16 Mio. € erhöht. Dennoch liegt die Nettofinanzverschuldung bezogen auf das operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBIT-DA) mit 4,2 auf einem gegenüber dem Vorjahr (4,4) reduzierten Wert. Mit der wachsenden Ertragskraft sowie der Stärkung des Eigenkapitals dürften sich die Finanzierungs-relevanten Kennzahlen weiter verbessern.

Ergebniswachstum 2008 wird von allen Geschäftsbereichen getragen – Impulse durch stärkeres internationales Geschäft

Auf der Basis des stark angestiegenen Auftragsbestandes (per 30. September 2007: 182,8 Mio. €, +50,2%) erwarten wir einen positiven Geschäftsverlauf für das Jahr 2008. Treiber eines weiteren Umsatzanstiegs sollten beide Geschäftsbereiche sein. Für den Bereich Mobile Verkehrstechnik erwarten wir durch den hohen Auftragsbestand im Bahnbereich neue Impulse.

Für den Bereich Stationäre Verkehrssysteme können wir uns eine weitere Belebung durch ein verstärktes Investitionsverhalten der Deutschen Bahn vorstellen. Durch die geplanten Investitionen in das Streckennetz der Deutschen Bahn profitiert Schaltbau dabei mit Produktgruppen wie Bahnübergangssicherungssystemen (Signalsysteme und Steuerungen) sowie Weichenheizungen.

Akquisition Bubenzer unterstützt Wachstum von Schaltbau in 2008

Die Beteiligung Pintsch Bamag mit Industriebremsen wurde durch die Übernahme Bubenzer gestärkt. Schaltbau war in diesem Marktsegment bisher lediglich mit einem Umsatzvolumen von ca. 10 Mio. € präsent. Einschließlich Bubenzer wird 2008 ein Umsatzvolumen von mindestens 40 Mio. € erreicht. Schaltbau wird damit Weltmarktführer für Kranbremsen im maritimen Bereich mit einem Marktanteil von etwa 40%. Das Geschäftsfeld ist damit etwa doppelt so groß wie das des nächst größeren Wettbewerbers.

Schaltbau befindet sich derzeit in einer Integrationsphase der neu erworbenen Beteiligung. Bubenzer muss dabei noch an das Rentabilitätsniveau der angestammten Schaltbau-Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld herangeführt werden. Nach Abschluss der Integrationsarbeiten rechnen wir im Geschäftsjahr 2008 mit ersten positiven Ergebnisbeiträgen der akquirierten Aktivitäten auch nach Finanzierungskosten.

Insgesamt erwarten wir für 2008 im Schaltbau Konzern einen Anstieg des Umsatzes von 10,9% auf 255 Mio. €. Etwa 6%-Punkte des Anstiegs entfallen dabei auf die erstmalige Konsolidierung von Bubenzer. Angesichts der Veränderung des Produktmix zu höhermargigen Produkten im Bereich der Stationären Verkehrssysteme gehen wir von einem Anstieg der EBIT-Marge von 6,3% auf 6,8% aus. Zu diesem Anstieg sollten auch die Restrukturierungserfolge bei Bode im Bereich Mobile Verkehrstechnik beitragen. Nach dem im vierten Quartal 2007 realisierten Maßnahmenpaket deutet sich für den umsatzstärksten Bereich ab 2008 eine deutliche Ergebnisstärkung an.

Insgesamt sollte das operative Ergebnis 2008 somit um 19,3% auf 17,3 Mio. € zulegen. Das Nettoergebnis im Schaltbau-Konzern wird angesichts niedrigerer Finanzierungskosten überproportional zum operativen Ergebnis um etwa 27% auf 9,2 Mio. € ansteigen. Daraus resultiert ein entsprechendes Wachstum für das Ergebnis je Aktie auf 4,90 € (+26,6%). Unsere Erwartungen liegen damit noch höher als die Indikationen des Unternehmens (EPS 2008: 4,50-4,70 €). Wir berücksichtigen in unseren Schätzungen dabei jedoch die gute Auftragssituation sowie die aus der Akquisition resultierenden Potentiale in einem größeren Umfang.

Weiter positives Ergebnismomentum 2009

Erstmals präsentierte Schaltbau auch Indikationen für die Perspektiven ab dem Geschäftsjahr 2009. Danach sollen die operativen Ergebnisse um mindestens 10% weiter wachsen. Insbesondere ein höherer Anteil neu entwickelter Produkte, ein höherer Anteil der internationalen Beteiligungen sowie weitere Produktivitätssteigerungen dürften zu einer Verbesserung der Ergebnisse beitragen.

Fairer Wert der Schaltbau-Aktie steigt durch Bubenzer-Akquisition auf 43 € an

Obwohl sich die Schaltbau Aktie seit Mitte 2006 in einem stabilen Aufwärtstrend befindet, hat das nachhaltig positive Ergebnismomentum des Unternehmens noch keinen vollständigen Niederschlag in der Börsenbewertung gefunden. Mit einem KGV von 7,9 sowie einem EV/EBIT von 9,3 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse ist die Aktie niedrig bewertet.

Diese Einschätzung wird auch durch den Peer-Group-Vergleich mit wesentlichen Branchenunternehmen bestätigt. Allerdings ist dabei die vergleichsweise noch niedrigere Rentabilität sowie die noch Verbesserungsfähige Finanzierungsstruktur zu berücksichtigen.

Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs 28.11.07	Währung	KGV 07	KGV 08	EV/EBITDA 07	EV/EBITDA 08	EV/EBIT 07	EV/EBIT 08	EV/Sales 2007	EV/Sales 2008	Ebit Marge % 2007	Ebit Marge % 2008
MAN AG	103,88	EUR	14,3	12,1	7,3	6,9	9,2	8,6	0,9	0,8	10,9	11,0
SIEMENS	97,7	EUR	15,3	12,7	9,1	7,4	12,5	9,9	1,2	1,0	9,9	11,0
VOSSLOH	68,13	EUR	14,3	11,9	7,7	6,4	9,6	7,8	0,9	0,8	10,0	10,6
DEUTZ AG	6,93	EUR	20,0	15,5	8,8	8,0	15,0	13,0	1,1	1,0	7,0	7,7
BOMBARDIER	5,55	CAN	25,6	19,0	7,5	6,1	12,4	9,2	0,6	0,5	4,9	5,9
GENERAL ELECTRIC	37,45	USD	17,0	15,0	9,1	7,8	12,3	10,4	2,2	1,9	17,5	17,9
Durchschnitt (ungewichtet)			17,8	14,4	8,3	7,1	11,8	9,8	1,1	1,0	10,0	10,7
SCHALTBAU HOLDING AG	38,45	EUR	9,9	7,9	7,7	6,9	10,9	9,3	0,7	0,6	6,3	6,8
Abweichung Schaltbau v. Durchschnitt %			-44,0	-45,3	-6,6	-2,6	-7,5	-5,0	-39,4	-37,7	-37,3	-36,5

Quelle: Thomson, Solventis Schätzung

Unsere positive Einschätzung für die Schaltbau-Aktie wird auch durch das DCF-Modell gestützt. Dabei haben wir im Rahmen unserer Aktualisierung erstmals die Akquisition Bubenzer und die daraus resultierenden Langzeitperspektiven im Modell berücksichtigt. Werterhöhend wirkt sich auch die nachhaltig höhere Rentabilität des Schaltbau-Konzerns aus.

Der faire Wert liegt danach bei etwa 43 € je Aktie (bisher 41 €).

Wir gehen davon aus, dass die Bewertungslücke auch durch den Nachweis einer erfolgreichen Integration der Akquisition Bubenzer innerhalb der nächsten 12 Monate geschlossen werden kann. Auch die ohnehin guten Ergebnis-Perspektiven für 2008 und darüber hinaus dürften dann stärker in den Mittelpunkt der Bewertungsüberlegungen treten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass vor dem Hintergrund des positiven Ergebnismoments Spielraum für eine höhere Bewertung der Schaltbau-Aktie gegeben ist. Auf Basis unserer derzeitigen Annahmen beträgt das Kursziel für die Schaltbau-Aktie 43 € (Kurspotential mindestens 13%).

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Schaltbau-Konzern: Umsatz und EBIT nach Bereichen

	2006		Q1 2007		Q2 2007		H1 2007		Q3 2007		Q1-3 2007		2007e		2008e		2009e	
	IFRS	yoy %	IFRS	IFRS	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %
Stationäre Verkehrstechnik																		
Umsatz	60,0	-11,1	16,5	14,6	31,1	2,8							73,0	21,6	92,0	26,0	96,0	4,3
EBITDA	7,0	-29,5	2,1	1,9	4,0	29,9							9,5	35,4	10,8	13,7	11,6	7,7
EBITDA-Marge %	11,7		12,5	13,0	12,8								13,0		11,7		12,1	
Abschreibung	1,0	16,2	0,3	0,2	0,5	7,0							1,5	54,1	1,5	0,0	1,6	8,8
EBIT	6,0	-33,7	1,8	1,7	3,5	33,9							8,0	32,4	9,3	16,3	10,0	7,5
EBIT-Marge %	10,1		11,0	11,4	11,2								11,0		10,1		10,4	
Mobile Verkehrstechnik																		
Umsatz	152,6	12,0	38,9	39,6	78,6	3,4							157,0	2,9	163,0	3,8	169,0	3,7
EBITDA	11,6	20,8	3,9	3,5	7,4	12,6							13,0	12,2	15,5	19,2	16,5	6,5
EBITDA-Marge %	7,6		10,0	8,8	9,4								8,3		9,5		9,8	
Abschreibung	4,1	-2,2	1,0	1,0	2,1	2,2							4,5	10,7	4,5	0,0	5,0	11,1
EBIT	7,5	38,4	2,9	2,5	5,3	17,2							8,5	13,0	11,0	29,4	11,5	4,5
EBIT-Marge %	4,9		7,4	6,2	6,8								5,4		6,7		6,8	
Holding/Sonstige																		
Umsatz	0,1	-67,4	0,0	0,0	0,0	74,1							0,3	400,0	0,3	0,0	0,3	0,0
EBITDA	-1,8	-28,7	-0,6	-0,9	-1,5	10,4							-1,9	7,9	-2,9	52,9	-2,9	0,0
EBITDA-Marge %	n.m.		n.m.	n.m.	n.m.								n.m.		n.m.		n.m.	
Abschreibung	0,0		0,1	-0,1	0,0								0,1	633,3	0,1	0,0	0,1	0,0
EBIT	-1,8	-28,1	-0,7	-0,8	-1,5	10,4							-2,0	13,3	-3,0	50,0	-3,0	0,0
EBIT-Marge %	n.m.		n.m.	n.m.	n.m.								n.m.		n.m.		n.m.	
Schaltbau-Konzern																		
Umsatz	212,7	4,3	55,4	54,2	109,7	3,2	58,2	10,1	167,9	5,5	230,3	8,3	255,3	10,9	265,3	3,9		
EBITDA	16,8	-1,4	5,4	4,5	9,9	19,3	4,5	8,4	11,7	18,0	20,6	22,3	23,4	13,6	25,2	7,8		
EBITDA-Marge %	7,9		9,8	8,3	9,0		7,7		7,0		8,9		9,2		9,5			
Abschreibung	5,0	1,1	1,4	1,1	2,6	3,1	1,3		1,2		6,1	20,8	6,1	0,0	6,7	10,4		
EBIT	11,8	-2,4	4,0	3,3	7,3	26,2	3,2	9,2	10,5	20,5	14,5	22,9	17,3	19,3	18,5	6,9		
EBIT-Marge %	5,5		7,2	6,2	6,7		5,4		6,2		6,3		6,8		7,0			
Finanzergebnis	-4,3	0,7	-1,3	-1,1	-2,4	23,5	-1,5	-3,9	-4,5	-4,9	-4,5	-4,9	-4,5	0,0	-4,5	0,0		
Beteiligungsergebnis	1,1		0,2	0,6	0,8	867,1	0,5	1,3	1,1	-0,6	1,0	-9,1	1,2	20,0				
a.o. Ergebnis	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0			
Ergebnis v. Ertragssteuern	8,6	9,3	2,9	2,9	5,8	44,9	2,2	8,0	11,1	29,0	13,8	24,3	15,2	10,1				
Brutto-Marge %	4,0		5,2	5,4	5,3		3,8		4,7		4,8		5,4		5,7			
Steuern	2,6	-9,3	0,5	0,4	0,9	15,6	0,3		1,2		2,8	8,0	3,5	24,3	3,8	10,1		
Steuerquote %	29,9		17,1	14,2	15,6		12,0		14,7		25,0		25,0		25,0			
Konzernjahresüberschuss	6,0	19,8	2,4	2,5	4,9	52,0	1,9	7,5	6,8	36,0	8,3	37,9	10,4	24,3	11,4	10,1		
Anteile Dritter	1,1		0,6	0,2	0,8	7,0	0,0		0,9		1,1	4,6	1,2	9,1	1,2	0,0		
Konzernjahresüberschuss n. Anteilen Dritter	5,0	27,2	1,8	2,3	4,0	66,7	1,9	11,5	5,9	43,9	7,2	45,0	9,2	26,6	10,2	11,5		
Anzahl Aktien	1,9		1,9	1,9	1,9		1,9		1,9		1,9		1,9		1,9			
Ergebnis je Aktie (voll verwässert)	2,67	27,2	0,95	1,21	2,15	66,7	1,01	11,5	3,16	43,9	3,87	45,0	4,90	26,6	5,46	11,5		

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

DCF-Modell Schaltbau

	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	Terminal Value
		1	2	3	4	5	6	
Umsatz	212,7	230,3	255,3	265,3	278,6	292,5	307,1	
Veränderung in %	4%	8%	11%	4%	5%	5%	5%	
EBIT	11,8	14,5	17,3	18,5	20,1	21,9	23,6	
Veränderung in %	-2%	23%	19,3%	6,9%	8,4%	9,4%	7,8%	
EBIT-Marge	5,5%	6,3%	6,8%	7,0%	7,2%	7,5%	7,7%	
EBT	8,6	11,1	13,8	14,5	15,2	16,0	16,8	
Ertragssteueraufwand	3,5	3,6	4,3	4,6	5,0	5,5	5,9	
Steuerquote	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
NOPLAT	8,3	10,9	13,0	13,9	15,0	16,5	17,7	
Veränderung in %	7%	32%	19,3%	6,9%	8,4%	9,4%	7,8%	
Abschreibungen	5,0	6,1	6,1	6,3	6,5	7,0	7,5	
Investitionen	3,7	4,0	5,0	6,5	6,5	9,0	10,0	
Forderungen	28,27							
Verbindlichkeiten	17,30							
NWC	53,26	57,58	63,83	66,3	69,6	73,1	76,8	
in % vom Umsatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Delta NWC	2,30	4,31	6,25	2,50	3,32	3,48	3,66	
Free Cash Flows		8,6	7,8	11,2	11,7	11,0	11,6	192,3
Barwerte der FCFF		8,1	6,8	9,2	9,0	7,9	7,8	
Summe Barwerte FCFF		48,7						
Barwert Terminal Value		128,9						
in % des Unternehmenswertes		73%						
Wert des Unternehmens		177,6						
Netto-Finanzschulden		86,7						
Minderheiten		10,0						
Beteiligungen		0						
Wert des Eigenkapitals		80,9						
Wert pro Aktie		43,3						

Quelle: 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: 29. November 2007

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 keine 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.

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.

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.
2. halten Papiere des analysierten Emittenten im Handelsbestand.

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.