



ABO Invest AG

Deutschland / Energieproduktion
Börse Düsseldorf
Bloomberg: ABO GR
ISIN: DE000A1EWXA4

Zahlen 2012

BEWERTUNG
KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

ADD
€1,50

21,5%

low

ABO INVEST AUF WACHSTUMSKURS

ABO Invest hat am 8. Mai Zahlen für das Jahr 2012 veröffentlicht. Der Umsatz stieg auf €14,1 Mio. und hat sich damit fast verdoppelt. Das EBITDA stieg von €7,0 Mio. auf €10,8 Mio. Zinsaufwendungen für die Finanzierung der Windparks führten zu einem gestiegenen Nettoverlust in Höhe von €-3,3 Mio. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €1,50. Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

Starkes Umsatz- und EBITDA-Wachstum ABO Invest hat den Umsatz von €7,1 Mio. auf €14,1 Mio. fast verdoppelt. Hauptumsatztreiber waren der im September 2011 in Betrieb genommene irische Windpark Glenough (+€4,7 Mio.), der im Oktober 2012 in Betrieb genommene französische Windpark Souilly La Gargasse (+€0,6 Mio.) und die erstmals konsolidierte Biogasanlage Samswegen (+€1,4 Mio.).

ABO Invest steigerte das EBITDA um €3,8 Mio. auf €10,8 Mio. Dies entspricht einem Anstieg von 54%. Aufgrund des erweiterten Portfolios stiegen die Abschreibungen auf €7,6 Mio. von €4,1 Mio. in 2011. Das EBIT betrug €3,2 Mio. (FBe: €2,8 Mio., 2011: €2,9 Mio.). Hauptgrund für das höher als erwartet ausgefallene EBIT waren höhere sonstige operative Erträge (€0,9 Mio. versus FBe: €0,3 Mio.). Aufgrund höherer Zinsaufwendungen im Vergleich zu 2011 stieg der Nettoverlust auf €-3,3 Mio. (FBe: €-4,4 Mio., 2011: €-1,0 Mio.). ABO Invest hat unsere Nettoergebnisschätzung deutlich übertroffen, da wir von noch höheren Zinsaufwendungen und einer höheren Steuerbelastung ausgegangen waren.

Windparkportfolio erweitert In 2012 erweiterte ABO Invest ihr Anlagenportfolio um 7,1 MW auf 73,4 MW. Davon waren zum Jahresende 70 MW am Netz. Im Mai 2013 gab das Unternehmen bekannt, dass es zwei weitere Windparks in Frankreich (Burgund) erwirbt, zum einen den Windpark Escamps (zwei Anlagen), zum anderen 65% des Windparks Clamecy (sechs Anlagen). Damit wächst das Portfolio um weitere 12,1 MW. (bitte wenden)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Umsatz (€m)	0,00	7,09	14,08	16,50	19,17	24,26
Jährliches Wachstum	na	na	98,8%	17,2%	16,2%	26,5%
EBIT (€ Mio.)	-0,06	2,89	3,17	3,83	4,97	5,71
EBIT-Marge	na	40,8%	22,5%	23,2%	25,9%	23,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	-0,05	-1,03	-3,28	-3,50	-2,69	-2,66
EPS (verwässert) (€)	-0,01	-0,13	-0,24	-0,18	-0,10	-0,07
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-5,00	-26,54	-11,34	-27,82	-42,63	-46,34
Nettoverschuldungsgrad	1548,0%	1117,3%	933,7%	793,4%	614,4%	512,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	1,27	3,27	4,78	8,01	7,94	9,20

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windjahre, technische Probleme bei Wind- oder Biogasanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Invest AG ist ein Betreiber von Windparks und Biogasanlagen. Gegenwärtig hat das Unternehmen 8 Windparks in Deutschland, Irland und Frankreich sowie eine Biogasanlage mit einer Gesamtkapazität von ca. 73 MW im Portfolio. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 14. Mai 2013

Schlusskurs	€ 1,24
Aktien im Umlauf	20,00 Mio.
Markkapitalisierung	€ 24,70 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstkurse	€ 1,12 / 1,24
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	28.565

Multiples	2012A	2013E	2014E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	9,0	7,7	6,6
EV/EBIT	39,9	33,0	25,4
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2012

Liquide Mittel	€ 4,78 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 9,16 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 12,35 Mio.
Bilanzsumme	€ 128,64 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 10,59 Mio.
Eigenkapital	€ 11,56 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

ABO Wind	15,0%
Free Float	85,0%



Die Inbetriebnahme ist für das erste Halbjahr 2014 geplant. Damit wird sich die Nennleistung auf 85,5 MW erhöhen. Gegenwärtig prüft ABO Invest den Ankauf von Bestandwindparks in Deutschland sowie eines in Planung befindlichen Windparks in Belgien.

Stromproduktion fast verdoppelt Die Stromproduktion stieg auf 160,6 Mio. kWh nach 82 Mio. kWh im Vorjahr. Die technische Verfügbarkeit der Anlagen lag auf Windparkebene zwischen 96% und 100% und damit insgesamt auf hohem Niveau. Die Stromproduktion blieb trotz eines unterdurchschnittlichen Windaufkommens nur 1% unter der Prognose.

Positiver operativer Cashflow Der operative Cashflow betrug €1,8 Mio. (2011: €1,3 Mio.). Die hohen Investitionen in Sachanlagen von €-13,1 Mio. ergaben einen negativen freien Cashflow in Höhe von €-11,3 Mio. Dieser wurde durch Eigenkapitalzuführungen in Höhe von €5,6 Mio. und zusätzliches Fremdkapital in Höhe von €11,7 Mio. finanziert.

Bilanz gestärkt Zum Jahresende 2012 betrug das Eigenkapital €11,6 Mio. (2011: €9,2 Mio.). Die Eigenkapitalquote belief sich auf 9% nach knapp 8% im Vorjahr. ABO Invest plant, die Eigenkapitalquote sukzessive zu erhöhen, indem zukünftige Projekte eine Eigenkapitalquote von mindestens 20% aufweisen. Der Kassenbestand erhöhte sich auf €4,8 Mio. von €3,3 Mio. Ende 2011. Die Nettoverschuldung (inkl. Mezzanine) stieg J/J leicht auf €107,8 Mio. von €103,3 Mio., während das Net Gearing (Nettoverschuldung / Eigenkapital) J/J auf 934% von 1117% sank.

Weitere Kapitalerhöhung(en) zur Finanzierung weiterer Investitionen Nachdem ABO Invest das Grundkapital im Januar 2013 um 5 Mio. Aktien erhöht hatte (Emissionspreis: €1,21, Bruttoerlös: €6,05 Mio.), führt das Unternehmen gegenwärtig eine weitere Kapitalerhöhung aus genehmigten Kapital durch. ABO Invest emittiert 1,5 Mio. Aktien zu einem Preis von €1,24. Bei vollständiger Platzierung beträgt der Bruttoemissionserlös €1,86 Mio. Auf der Hauptversammlung am 26. Juni plant ABO Invest den Beschluss einer neuen Kapitalerhöhung um bis zu €15 Mio.

Guidance für 2013 ABO Invest hat keine spezifische Umsatz- und Ergebnisguidance für 2013 gegeben. Basierend auf den zum Jahresende 2012 ans Netz angeschlossenen Bestandsprojekten prognostiziert das Unternehmen für 2013 eine Stromproduktion in Höhe von 182 Mio. kWh. Dies wäre ein Anstieg um 13% gegenüber 2012. ABO Invest verfolgt weiterhin das Ziel, eine Eigenkapitalrendite von 8% zu erwirtschaften sowie das mittelfristige Ziel, das Portfolio auf 200 MW auszubauen. Wir unterstellen wie bisher (vgl. Studie vom 22.11.2012), dass das Unternehmen in 2013 Investitionen in Höhe von €35 Mio. tätigt und dem Portfolio insgesamt 20 MW hinzufügt.

Hinzufügen-Empfehlung bei unverändertem Kursziel Ein auf unveränderten Schätzungen beruhendes und aktualisiertes DCF-Modell führt weiterhin zu einem Kursziel von €1,50. Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2012A	2012E	Delta	2011	Delta
Umsatz	14,08	14,30	-1,5%	7,09	98,7%
EBIT	3,17	2,80	13,1%	2,89	9,6%
Marge	22,5%	19,6%		40,8%	
Nettoergebnis	-3,28	-4,35	-	-1,03	-
Marge	-23,3%	-30,4%		-14,5%	
EPS (verwässert)	-0,24	-0,32	-	-0,13	-

Quelle: First Berlin Equity Research, ABO Invest AG



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Umsatz	0	7.087	14.085	16.503	19.174	24.263
Herstellungskosten	0	0	389	495	575	728
Bruttogewinn	0	7.087	13.695	16.008	18.599	23.535
Personalkosten	0	0	0	0	0	0
Abschreibungen	0	-4.120	-7.649	-8.510	-9.751	-12.972
Sonstige betriebliche Erträge	0	1.919	943	330	383	485
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-55	-1.998	-3.822	-3.994	-4.257	-5.338
EBIT	-55	2.888	3.166	3.834	4.974	5.710
Nettofinanzergebnis	1	-3.776	-6.271	-6.824	-7.129	-7.754
EBT	-55	-888	-3.105	-2.990	-2.155	-2.043
Steuern	0	-137	-164	-508	-539	-613
Minderheitsbeteiligungen	0	0	-12	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-55	-1.025	-3.281	-3.499	-2.694	-2.656
EPS (verwässert)	-0,01	-0,13	-0,24	-0,18	-0,10	-0,07
EBITDA	-55	7.008	10.815	12.344	14.726	18.683

Kennzahlen

Bruttomarge	0,0%	100,0%	97,2%	97,0%	97,0%	97,0%
EBIT-Marge	0,0%	40,8%	22,5%	23,2%	25,9%	23,5%
EBITDA-Marge	0,0%	98,9%	76,8%	74,8%	76,8%	77,0%
Nettomarge	0,0%	-14,5%	-23,3%	-21,2%	-14,1%	-10,9%
Steuersatz	-0,3%	-15,5%	-5,3%	-17,0%	-25,0%	-30,0%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Abschreibungen	0,0%	58,1%	54,3%	51,6%	50,9%	53,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	n.a.	-28,2%	-27,1%	-24,2%	-22,2%	-22,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	n.a.	n.a.	98,8%	17,2%	16,2%	26,5%
EBIT	n.a.	n.a.	9,6%	21,1%	29,7%	14,8%
Nettogewinn	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	1.744	6.972	9.164	13.120	13.584	15.874
Liquide Mittel	1.271	3.265	4.779	8.011	7.939	9.202
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	460	2.430	2.324	3.165	3.677	4.653
Vorräte	0	148	362	244	268	319
Sonstige Forderungen	12	1.128	1.700	1.700	1.700	1.700
Anlagevermögen, gesamt	86.625	113.580	119.472	143.868	183.924	227.831
Sachanlagen	73.379	99.378	105.736	131.206	171.830	215.478
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	12.149	12.566	12.350	11.341	10.774	10.020
Sonstige	1.097	1.635	1.386	1.321	1.321	2.334
Aktiva	88.368	120.551	128.636	156.988	197.508	243.705
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	6.471	10.935	10.589	9.344	12.003	9.257
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	1.064	6.157	6.135	2.000	4.000	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.771	1.576	1.179	4.069	4.728	5.983
Rückstellungen (kurzfristig)	14	618	474	474	474	474
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.622	2.584	2.801	2.801	2.801	2.801
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	76.940	100.374	106.484	131.780	160.081	197.679
Zinstragende Verbindlichkeiten	63.940	87.374	93.484	118.780	147.081	184.679
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Mezzanine Kapital	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000
Anteile Dritter	0	0	13	13	13	13
Eigenkapital	4.957	9.242	11.550	15.851	25.412	36.756
Gezeichnetes Kapital	5.000	10.000	15.000	21.500	31.000	41.000
Kapitalrücklage	0	311	911	2.211	4.966	8.966
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0
Eigene Anteile	0	0	0	0	0	0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	12	0	0	0	0	0
Konzernbilanzgewinn / -verlust	-55	-1.080	-4.361	-7.860	-10.554	-13.210
Passiva	88.368	120.551	128.636	156.988	197.508	243.705
Kennzahlen						
Current ratio (Umlaufvermögen / kurzfr. Verbindl.)	0,27	0,64	0,87	1,40	1,13	1,71
Financial Leverage (Vermögenswerte / Eigenkapital)	17,83	13,04	11,14	9,90	7,77	6,63
Buchwert je Aktie	0,99	1,17	0,84	0,87	0,97	1,02
Nettoverbindlichkeiten	76.733	103.265	107.841	125.769	156.142	188.477
Return on Equity (ROE)	-1,1%	-11,1%	-28,4%	-22,1%	-10,6%	-7,2%
Forderungsumschlag in Tagen	0,0	125,2	60,2	70,0	70,0	70,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EBIT	-55	2.888	3.166	3.834	4.974	5.710
Abschreibungen	0	4.120	7.649	8.510	9.751	12.972
EBITDA	-55	7.008	10.815	12.344	14.726	18.683
Investitionen ins Working Capital	23	-4.560	-2.895	2.166	123	228
Sonstige (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	34	-3.718	-6.126	-7.333	-7.668	-8.367
Operativer Cashflow	2	-1.271	1.794	7.178	7.180	10.544
Investitionen in Sachanlagen	0	-20.699	-13.136	-34.996	-49.808	-56.879
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Investitionen für den Erwerb von Unternehmen	-5.000	-4.569	-538	0	0	0
Freier Cashflow	-4.998	-26.539	-11.342	-27.818	-42.628	-46.335
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4.900	27.559	13.385	31.050	42.556	47.597
Sonstige	-3.731	-3.596	-529	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.171	1.994	1.514	3.232	-72	1.262
Liquide Mittel am Anfang der Periode	100	1.271	3.265	4.779	8.011	7.939
Liquide Mittel zum Ende der Periode	1.271	3.265	4.779	8.011	7.939	9.202
EBITDA je Aktie	-0,01	0,89	0,79	0,68	0,56	0,52
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	300,1%	0,0%	46,9%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	-57,3%	145,3%	53,2%	8,7%
Cashflow aus Finanzierung	n.a.	562,4%	48,6%	232,0%	137,1%	111,8%
EBITDA je Aktie	n.a.	n.a.	-11,1%	-14,0%	-17,1%	-7,5%



DCF-MODELL

DCF-Modell								
Alle Angaben in tsd €								
	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Nettoumsatz	16.503	19.174	24.263	30.527	38.001	42.311	42.288	42.562
NOPLAT	3.326	4.435	5.852	8.409	10.503	11.820	11.734	11.829
+ Abschreibungen & Amortisation	8.510	9.751	12.218	15.087	18.566	20.175	20.132	20.093
= Operativer Cashflow (netto)	11.836	14.187	18.070	23.496	29.070	31.995	31.867	31.922
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-32.829	-49.685	-56.651	-71.892	-411	-237	1	-15
CAPEX	-34.996	-49.808	-56.879	-71.547	0	0	0	0
Working Capital	2.166	123	228	-345	-411	-237	1	-15
= Freier Cashflow (FCF)	-20.993	-35.498	-38.582	-48.395	28.658	31.758	31.868	31.907
GW der FCFs	-20.476	-33.275	-34.757	-41.896	23.843	25.393	24.489	23.562

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	42.840	43.125	43.415	43.710	44.012	43.211	43.480	37.909	35.210
NOPLAT	11.921	12.007	12.090	12.168	12.472	13.717	13.745	10.335	9.181
+ Abschreibungen & Amortisation	20.056	20.022	19.990	19.961	19.656	17.359	17.346	16.967	16.201
= Operativer Cashflow (netto)	31.977	32.029	32.080	32.129	32.128	31.077	31.090	27.302	25.383
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-15	-16	-16	-16	-17	44	-15	306	148
CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Working Capital	-15	-16	-16	-16	-17	44	-15	306	148
= Freier Cashflow (FCF)	31.961	32.014	32.064	32.113	32.112	31.121	31.076	27.609	25.531
GW der FCFs	22.683	21.835	21.018	20.228	19.439	18.106	17.375	14.834	13.184

	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
Nettoumsatz	31.077	29.716	21.523	19.851	17.250	13.575	8.925	3.225
NOPLAT	6.631	5.917	4.440	5.485	6.258	6.847	5.533	1.899
+ Abschreibungen & Amortisation	16.023	15.779	11.224	8.677	5.743	2.204	0	0
= Operativer Cashflow (netto)	22.654	21.696	15.664	14.162	12.001	9.050	5.533	1.899
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	227	75	451	92	143	202	256	314
CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0
Working Capital	227	75	451	92	143	202	256	314
= Freier Cashflow (FCF)	22.881	21.771	16.114	14.254	12.144	9.253	5.789	2.213
GW der FCFs	11.355	10.384	7.385	6.278	5.141	3.764	2.263	831

in tsd €	
GWs der FCFs explizite Periode (2013-2037)	182.987
GWs der FCFs in der Terminalperiode	0
Unternehmenswert (EV)	182.987
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten	-107.841
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	75.146

Fairer Wert	75.146
--------------------	---------------

WACC	4,1%
Eigenkapitalkosten	8,2%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	17,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,3%
EK-Anteil	15,0%
FK-Anteil	85,0%
Aktienzahl verwässert	49.642
Fairer Wert je Aktie in €	1,50

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	22. November 2012	€1,18	Buy	€1,50
2...1	↓	↓	↓	↓
2	16. Januar 2013	€1,21	Add	€1,50
3	Today	€1,24	Add	€1,50

Dr. Karsten von Blumenthal

First Berlin
Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 80 93 96 85
Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

FIRST BERLIN-GRUNDSÄTZE

Im Bestreben, die Unabhängigkeit der Berichte von First Berlin zu gewährleisten, verpflichten sich sowohl die Analysten als auch das Unternehmen selbst, die Wertpapiere besprochener Unternehmen weder zu besitzen noch mit ihnen zu handeln. Darüber hinaus ist die Vergütung der Analysten weder direkt an bestimmte finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt. Die Vergütung der Analysten erfolgt anhand einer breiten Palette von Richtgrößen. Zudem erhält First Berlin von den behandelten Unternehmen keinerlei Aufwandsentschädigungen für das Abfassen dieses Berichts.

ERKLÄRUNG DES/DER ANALYSTEN

Ich, Dr. Karsten von Blumenthal, erkläre hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen meine persönlichen und beruflichen Ansichten über das untersuchte Unternehmen darstellen. Zudem erkläre ich, dass meine Vergütung weder direkt an spezifische finanzielle Transaktionen (inklusive Börsenumsätze und Vermögensverwaltungsgebühren) gekoppelt ist noch in direkter oder indirekter Weise an spezifische Empfehlungen bzw. Ansichten, die Teil dieser Untersuchung sind. Auch besitze ich keine Anteile an dem besprochenen Unternehmen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung. Unsere Empfehlungen, die sich nach der von uns erwarteten Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) in dem jeweils angegebenen Jahr bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements
BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 25 %
ADD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 25 %
REDUCE: erwartete negative Wertentwicklung zwischen 0 % und -15 %
SELL: erwartete negative Wertentwicklung größer als -15 %

Unsere Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch acht Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit sowie sonstige unternehmensspezifische Risiken. Diese Risikofaktoren haben Eingang in unsere Bewertungsmodelle gefunden und sind daher in unseren Kurszielen enthalten. Unsere Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

Bis 16. Mai 2008 gliederte sich First Berlins System zur Anlageempfehlung in drei Kategorien. Es diente dazu, die von uns erwartete Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) für das jeweilige Jahr wiederzugeben. Unsere Anlageempfehlungen lauteten wie folgt: **BUY:** erwartete positive Wertentwicklung über 15 %, **HOLD:** erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 15 %, **SELL:** erwartete negative Wertentwicklung.

ZUSATZERKLÄRUNGEN

First Berlins Researchberichte sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung dar, in der ein solches Angebot unrechtmäßig wäre. Er stellt auch keine Aufforderung zum Handeln auf Grundlage der gegebenen Informationen dar. Das enthaltene Material dient der allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Kunden. Bevor ein Kunde aufgrund der in diesem Bericht enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen tätig wird, sollte er prüfen, ob sie auf seine persönliche Situation zugeschnitten sind und gegebenenfalls fachkundigen Rat einholen. Das Material beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten, deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir aber nicht garantieren und die entsprechend aufzufassen sind. Die geäußerten Ansichten geben unsere zum Zeitpunkt des auf dem Bericht angegebenen Datums aktuellen Überzeugungen wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Copyright© 2008 First Berlin Equity Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Berichts darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch First Berlin kopiert, fotokopiert, vervielfältigt sowie weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und Kanada bestimmt. Bei Zitaten bitte First Berlin als Quelle angeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.