Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Research Note

Fair Value REIT-AG

fair value REIT

Vorläufige Zahlen 2010

24. Februar 2011

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Ergebnis über unseren Erwartungen- Dividendenankündigung positiv

Vorläufige Zahlen 2010

- Fair Value hat am 22.02. vorläufige Zahlen für 2010 bekannt gegeben. Hierbei hat vor allem das bereinigte Konzernergebnis unsere Erwartungen übertroffen.
- Das Geschäftsjahr 2010 schloss der Konzern bei Mieterträgen von 12,08 (10,46; unsere Prognose: 11,79) Mio. Euro mit einem Betriebsergebnis von 2,73 (-0,73; unsere Prognose: 6,89 (ohne Bewertungsverlust)) Mio. Euro ab. Das Bewertungsergebnis verbesserte sich auf -4,20 (-6,37) Mio. Euro.
- Der Grund für das negative Bewertungsergebnis trotz des verbesserten Marktumfelds ist nach unserer Einschätzung auf vereinzelte Immobilien mit einem gestiegenen Leerstand zurückzuführen. Fair Value zufolge ist der Anteil der Immobilien mit Bewertungsgewinnen in 2010 deutlich gestiegen. Die im Direktbesitz befindlichen Sparkassen-Immobilien dürften keinen wesentlichen Bewertungsverlust verzeichnet haben.
- Das bereinigte Konzernergebnis ging leicht auf 5,6 (6,0; unsere Prognose: 5,2) Mio. Euro zurück und übertraf die im November angehobene Fair Value-Guidance von 5,1 Mio. Euro. Das berichtete EpS verbesserte sich auf 0,20 (-0,31) Euro. Für 2010 will der Konzern erwartungsgemäß erstmals eine Dividende von 0,10 Euro ausschütten.
- Die von Fair Value vorgelegten Zahlen sind ohne große Überraschungen ausgefallen. Wie bereits in den Vorquartalen prägten stabile Mieteinnahmen und Erfolge bei den Kostensenkungen das Gesamtbild. Positiv hervorzuheben ist nach unserer Einschätzung der Anstieg beim NAV je Aktie auf 7,96 (31.12.2009: 7,78) Euro trotz des Bewertungsverlustes.
- Für Fair Value spricht aus unserer Sicht das stabile Gesamtportfolio sowie der traditionell hohe Vermietungsstand (93,6% (95,5%)). Anstehende Anschlussvermietungen sollten nach unserer Einschätzung keine wesentlichen Probleme darstellen. Auch in 2011 dürfte das Unternehmen Opportunitäten für die Portfoliooptimierung nutzen.

RL	GJ	Mieterträge	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2008	12.392	-1.754	-13.301	-13.301	-1,41
IFRS	2009	10.460	-727	-2.906	-2.906	-0,31
IFRS	2010	12.081	2.732	1.860	1.860	0,20
IFRS	2011e	12.280	6.936	5.498	5.498	0,58
IFRS	2012e	12.570	6.814	5.795	5.795	0,62
CAGR 2008 - 2012e		0,4%	-	-	-	

Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Fair Value REIT-AG 6)

Votum:	**Kaufen**
alt:	-
vom	-
Kursziel (in Euro) (6 Monate)	**8,00**
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,79
23.02.2011 17:36 Uhr	
Kurspotenzial	67,01%

Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Finanzdienstleister / REIT
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0MW975
Reuters	FVIG.DE
Bloomberg	FVI
Internet	www.fvreit.de

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	9,407
Freefloat	41,42%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	45,1
∅ Tagesumsatz	4.777
52W Hoch 27.12.2010	4,88 Euro
52W Tief 18.06.2010	3,65 Euro
Beta	1,15
Volatilität (60 Tage)	40,81

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2008	10,7	neg.	neg.	0,0%
2009	13,1	neg.	neg.	0,0%
2010	10,5	46,4	21,5	2,4%
2011e	10,5	18,5	8,2	2,1%
2012e	9,9	18,3	7,8	3,1%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	3,0	2,0	21,0	10,1
relativ ggü.:				
DAX	1,1	-5,0	1,1	-14,2
Pr. Fin. Services	3,9	-14,4	3,6	-11,5

Index-Gewichtung	
Prime Fin. Services	0,103%
RX REIT Index	7,830%

Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

- Unsere Prognosen für 2011 belassen wir unverändert. Einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr will das Unternehmen bei Vorlage der endgültigen Zahlen (31.03.2011) geben. Für 2011 ist aus unserer Sicht eine ähnlich solide Entwicklung wie in 2010 zu erwarten. Für 2012 prognostizieren wir erstmals bei Mieterträgen von 12,57 Mio. Euro ein Betriebsergebnis von 6,81 Mio. Euro sowie ein EpS von 0,62 Euro.
- Die Fair Value-Aktie hat nach einem spürbaren Kursanstieg mit Beginn des Jahres ein neues Jahreshoch erreicht. Allerdings notiert die Aktie weiterhin deutlich unter ihrem NAV. Angesichts der stabilen Ertragslage und des für 2011 zu erwartenden Bewertungsgewinns ist die Aktie nach unserer Einschätzung deutlich unterbewertet. Bei neuer Gewichtung der Bewertungsmodelle (DDM jetzt 33,3% (alt: 25,0%) auf Grund erstmaliger Dividendenausschüttung) ergibt sich ein neues Kursziel von 8,00 (alt: 8,50) Euro. Wir votieren unverändert mit Kaufen.

NAV Berechnung 2009-2012e

	2009	2010e	2011e	2012e
Marktwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	137.587	133.389	133.389	133.389
"At equity" bewertete Beteiligungen	47.442	49.304	52.344	55.576
Saldo aus sonstigen Aktiva und Passiva	3.022	-6.254	-6.598	-7.081
Finanzverbindlichkeiten	108.316	97.829	93.065	88.536
Liquide Mittel	8.281	10.987	9.611	8.687
Minderheitenanteile	15.296	15.017	16.543	18.042
NAV	**72.720**	**74.580**	**79.138**	**83.993**
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	9.407	9.407	9.407	9.407
NAV je Aktie	7,73	7,93	**8,41**	**8,93**
Gemittelter NAV je Aktie			**8,67**	

Zahlen in Tsd. Euro außer NAV je Aktie (in Euro)
Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

Dividend Discount Model (DDM)

in Euro	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Dividende je Aktie	**0,10**	**0,15**	**0,17**	**0,20**	**0,23**	**0,26**	**0,30**	**0,35**	**0,40**	**0,46**
Barwerte	**0,09**	**0,13**	**0,14**	**0,15**	**0,16**	**0,18**	**0,19**	**0,20**	**0,22**	**0,23**
Summe Barwerte	1,71									
Terminalwert	1,77									
Fairer Wert je Aktie	**3,48**									

in % vom Gesamtwert : 51%

Modell-Parameter DDM:

risikofreie Rendite :	4,00%	Beta :	0,7	Risikoprämie EK :	4,0%
		Cost of Equity:	6,8%	Datum :	24.02.11

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Peer Group-Bewertung

Unternehmen	KGV		EV / Umsatz	
	2011e	2012e	2011e	2012e
ALSTRIA OFFICE REIT	-	16,8	13,9	13,5
DIC Asset	27,9	23,4	13,1	13,9
Deutsche Euroshop	18,1	15,8	15,6	13,5
Hamborner REIT	25,0	22,4	14,6	11,2
Durchschnitt	23,7	19,6	14,3	13,0

Quelle: Independent Research; Bloomberg Kurse vom 23.02.2011

in Tsd. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		Umsatz	
	2011e	2012e	2011e	2012e
Fair Value REIT-AG	0,58	0,62	13.875	14.330
Enterprise Value			198.239	186.359
Liquide Mittel			10.285	
Finanzverbindlichkeiten			-99.919	
Faire Marktkapitalisierung			108.605	96.725
Aktienanzahl (in Tsd. Stück)			9.407	
Fairer Wert	13,84	12,09	11,55	10,28
Durchschnittswert	12,96		10,91	
Gewichtung	1/2		1/2	
Fairer Wert je Aktie	**11,94**			

Quelle: Independent Research

Zusammenführende Bewertung

	NAV	DDM	Peer Group
Fairer Wert je Aktie (Euro)	8,67	3,48	11,94
Gewichtung	33,3%	33,3%	33,3%
Fairer Wert gesamt je Aktie (Euro)	**8,02**		

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennzahlen

Einheit : Tsd .Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
GuV-Kennzahlen						
Mietertrag	4.326	12.392	10.460	12.081	12.280	12.570
EBITDA-Marge	neg.	64,5%	54,2%	57,6%	56,7%	54,5%
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	22,6%	56,5%	54,2%
Nettorendite	40,3%	neg.	neg.	15,4%	44,8%	46,1%
Wertminderungsquote	16,8%	78,6%	60,9%	34,7%	0,0%	0,0%
Zinsdeckungsgrad	1,2	0,4	0,2	-0,6	-1,5	-1,5
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	1,8%	neg.	neg.	2,5%	6,9%	6,9%
ROI	0,8%	neg.	neg.	0,9%	2,8%	2,9%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	41,1%	38,7%	35,7%	38,0%	40,0%	42,0%
Anlagendeckungsgrad	44,1%	42,3%	39,2%	40,7%	42,5%	44,4%
Anlagenintensität	93,2%	91,6%	91,0%	93,4%	94,1%	94,6%
Forderungen / Umsatz	20,1%	12,1%	12,5%	11,4%	11,7%	12,0%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie	0,74	-1,41	-0,31	0,20	0,58	0,62
Free Cash flow je Aktie	-25,42	2,66	0,11	1,40	0,46	0,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15
Cash je Aktie	2,28	1,49	0,88	1,17	1,02	0,92
Buchwert je Aktie	40,11	8,16	7,73	7,93	8,41	8,93
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz	29,0	10,7	13,1	10,5	10,5	9,9
EV / EBITDA	neg.	neg.	neg.	45,9	18,4	18,2
EV / EBIT	neg.	neg.	neg.	46,4	18,5	18,3
KGV	10,7	neg.	neg.	21,5	8,2	7,8
KBV	0,2	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5
KCV	-0,3	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KUV	4,3	4,3	3,5	3,3	3,7	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	2,1%	3,1%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien – Einzelemittenten- **(Gültig ab dem 18.12.2009)**

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0 und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten – **(Gültig bis zum 17.12.2009)**

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten 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.

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 nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50℠ und Stoxx 50℠). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 24.02.2011 –

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

1) **sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 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.**

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

Stand: 24.02.2011

Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

Independent Research
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de