



Halten

(vorher: Akkumulieren vom 11.12.2009)

HSBC Holdings PLC

Ersteller: Stefan Bongardt (Analyst)

Branche

Banken

Kursziel

740,00 GBp

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 09.05.2011 (GBp)	648,20
Anzahl der Aktien (Mio.)	17.422,9
Marktkapitalisierung (Mio. GBP)	112.935
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

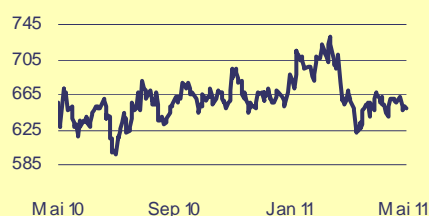
	2011e	2012e
KGV	10,8	9,1
KBV	1,2	1,1
Marktkap./Gesamterträge	2,2	2,1
Marktkap./EBT	7,2	6,0
Dividendenrendite (%)	4,3	4,7

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (GBp) 739,50/595,20

	1M	3M	12M
absolut (%)	-2,5	-9,3	-3,5
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
Stoxx Europe 50	-1,7	-6,1	-8,6
Stoxx Europe 600 Banks	3,0	0,6	4,2



Kürzel

Reuters	HSBA.L
Bloomberg	HSBA LN
ISIN	GB0005405286

Das Q1 2011-Nettoergebnis verfehlte sowohl die Markterwartungen als auch unsere etwas optimistischere Prognose. Insbesondere die hohen Rückstellungen in Zusammenhang mit dem Verkauf von Restschuldversicherungen in UK führten zu der Abweichung zu unserer Prognose. Infolgedessen stiegen die Verwaltungsaufwendungen signifikant an, so dass bei moderat rückläufigen Erträgen ein deutlicher Anstieg bei der Cost/Income-Ratio zu verzeichnen war. Deutlich überzeugender verlief u.E. hingegen die weiterhin rückläufige Risikovorsorge, der Anstieg der Eigenkapitalrendite sowie die Entwicklung in der Region Asien-Pazifik sowie Hongkong. Angesichts der verhaltenen Ertrags- sowie enttäuschenden Kostenentwicklung sehen wir derzeit kein deutliches Aufwärtspotenzial für die HSBC-Aktie. Bei unveränderten Gewinn- und Dividendenprognosen ermitteln wir ein Kursziel von 740,00 GBp (Sum-of-the-Parts-Bewertung). Wir votieren weiterhin mit Halten.

Unternehmensdaten

(in Mio. USD / IFRS)

	2009	2010	2011e	2012e
Gesamterträge	78.631	80.014	83.415	86.751
gg. Vj. (%)	-11,2	1,8	4,3	4,0
EBT	7.079	19.037	25.699	30.659
gg. Vj. (%)	-23,9	168,9	35,0	19,3
Nettoergebnis	5.834	13.159	17.116	20.419
gg. Vj. (%)	1,9	125,6	30,1	19,3
Eigenkapital	128.299	147.667	158.858	171.261
Risikoaktiva	1.133.168	1.103.113	1.139.000	1.176.000
ROE (%)	5,1	9,5	11,2	12,4
Cost-Income-Ratio (%)	52,0	55,2	51,6	49,7

Daten je Aktie

(in USD)

Ergebnis	0,34	0,73	0,98	1,17
Buchwert	7,54	8,47	9,12	9,83
Dividende	0,34	0,34	0,46	0,50

Die britische HSBC Holdings Plc (HSBC) ist gemessen an der Marktkapitalisierung die größte Bank in Europa. Die Initialen der HSBC stehen für die 1865 gegründete Hongkong and Shanghai Banking Corporation. Die Gruppe definiert sich als global-orientierte Geschäftsbank mit einem Netzwerk von rund 9.500 Filialen in 85 Ländern in Europa, Nord- und Lateinamerika, dem Mittleren Osten sowie dem asiatisch-pazifischen Raum. Dank ihrer globalen Aufstellung hat die Gesellschaft Zugang zu über 125 Mio. Kunden. Das Finanzdienstleistungsangebot von HSBC umfasst die Geschäftsbereiche Commercial Banking, Personal Financial Services, Global Banking & Markets sowie das Private Banking. Die HSBC verfügt derzeit über folgende Ratings: S&P: AA-, Fitch: AA, Moody's: Aa2.



Highlights

- ⇨ Das im ersten Quartal 2011 ausgewiesene Nettoergebnis verfehlte sowohl die Markterwartungen als auch unsere optimistischere Prognose.
- ⇨ Insbesondere infolge von Sonderbelastungen (u.a. Rückstellungen in Zusammenhang mit dem Verkauf von Restschuldversicherungen) stieg die Cost/Income Ratio in Q1 2011 deutlich auf 60,9%.

Geschäftsentwicklung

Mit einem Nettoergebnis von 4,15 (Vj.: 2,63; Q4 2010: 3,24) Mrd. USD wurden sowohl die Markterwartungen (4,57 Mrd. USD) als auch unsere etwas optimistischere Prognose (4,64 Mrd. USD) verfehlt. Das konsolidierte Vorsteuerergebnis bezifferte sich auf 4,91 (Vj.: 5,71; Q4 2010: 4,41) Mrd. USD. Die im Vergleich zu unserer Prognose verhaltenere Entwicklung resultierte vornehmlich aus Rückstellungen von 440 Mio. USD, die in Zusammenhang mit Entschädigungszahlungen für zu teuer verkaufte Restschuldversicherungen (PPI) anfielen. Dies führte - neben ansteigenden Personalkosten - zu einem deutlichen Anstieg der Verwaltungsaufwendungen auf 10,37 (Vj.: 8,90; Q4 2010: 10,20) Mrd. USD. Bei rückläufigen Gesamterträgen (17,04 Mrd. USD; QoQ: -5%; YoY: -2%) stieg die Cost/Income-Ratio somit deutlich auf 60,9% (Vj.: 49,6%; Q4 2010: 58,9%).

Insbesondere die Regionen Hongkong (EBT-Anteil: 32%) sowie Asien-Pazifik (EBT-Anteil: 33%) waren die Haupttreiber der Q1-Ergebnisentwicklung. Der deutliche Ergebnisanstieg in der Region Asien-Pazifik um 25% auf 1,63 Mrd. USD war auf höhere Gesamterträge (YoY: +18%) - infolge eines höheren Einlagenvolumens, robuster Handelserträge sowie ansteigender Erträge in der Vermögensverwaltung - zurückzuführen (dabei Verwaltungsaufwendungen YoY: +17%). Deutliche Ergebnisrückgänge wurden hingegen in Europa (EBT Q1 2011: 0,65 (Vj.: 1,86) Mrd. USD; u.a. schwächerer Ergebnisbeitrag aus dem Kapitalmarktgeschäft sowie PPI-Rückstellung) sowie im Nordamerika-Geschäft (EBT Q1 2011: 0,18 (Vj.: 0,45) Mrd. USD; u.a. geringere Ausleihungen im Kreditkarten- und Konsumentenkreditgeschäft) verzeichnet.

HSBC Holdings Plc	EBT Q1 2010 in Mio. USD	EBT Q1 2011 in Mio. USD	Veränderung gg. Vj.
Europa	1.857	652	-64,9%
Hongkong	1.509	1.562	3,5%
Asien-Pazifik	1.302	1.634	25,5%
Mittlerer Osten	175	335	91,4%
Nordamerika	450	181	-59,8%
Lateinamerika	419	542	29,4%
Konzern	5.712	4.906	-14,1%

Quelle: HSBC Holdings Plc, Independent Research



Perspektiven

Die zum 31.03.2011 ausgewiesene Core Tier I-Quote verbesserte sich gegenüber dem Ende des Q4 2010 leicht auf 10,7% (31.12.2010: 10,5%). In diesem Zusammenhang erhöhten sich die risikogewichteten Aktiva um rund 2% auf 1.130 (31.12.2010: 1.103) Mrd. USD. Das Kernkapital stieg - insbesondere infolge des Q1 2011-Periodenbeitrags - um +4,56 Mrd. USD auf 120,67 Mrd. USD. Insgesamt liegt die Kapitalquote auf einem unverändert angemessenen Niveau (zum Vergleich Bank of America: 8,6%; Barclays: 11,0%; JPMorganChase: 10,0%).

Wenngleich das Q1 2011-Nettoergebnis unsere Erwartungen auf Grund der Sonderbelastung in Zusammenhang mit dem Verkauf von Restschuldversicherungen verfehlt hat, so konnten dennoch die deutlich rückläufige Risikoversorge (Q1 2011: 2,38 Mrd. USD; QoQ: -29%; YoY: -29%), die robuste operative Entwicklung in Asien sowie der Anstieg der Eigenkapitalrendite auf 11,4% (Vj.: 8,3%; Q4 2010: 8,8%) überzeugen. Weitere Impulse dürften u.E. - vergleichbar zu Barclays - von der Trennung unrentabler Geschäftsbereiche (u.a. Privatkundengeschäft in den USA) ausgehen, so dass die angestrebte Eigenkapitalrendite von 12%-15% mittelfristig realistisch ist. Deutlich herausfordernder erscheint uns dagegen die Rückführung der Cost/Income-Ratio auf eine Quote von 48%-52%, die nach Unternehmensangaben nicht vor 2013 zu erwarten ist. Signifikante Effekte der initiierten Kostensenkungsprogramme waren auf Basis der Q1-Zahlen u.E. noch nicht auszumachen. Insgesamt erwarten wir, dass rund 2,0 Mrd. USD an Einsparungen realisiert werden müssen, um die Unternehmenszielsetzung zu erreichen (weitere Details erwarten wir im Rahmen des Strategie-Updates am 11.05.).

Angesichts der schwachen Ertragsentwicklung sowie der unbefriedigenden Kostenentwicklung sehen wir unverändert kein signifikantes Aufwärtspotenzial für die HSBC-Aktie. Bei unveränderten Gewinnprognosen ermitteln wir ein Kursziel von 740,00 GBp (Sum-of-the-Parts-Bewertung). Wir votieren weiterhin mit Halten.



SWOT-Analyse

Stärken

- Breit diversifizierte Ertragsstruktur, sowohl regional als auch nach Produkten
- Starke Marktstellung in wachstumsstarken Regionen (insbesondere in Asien)
- Sukzessiv ausgebauten Kapitalmarktgeschäft als Ertragstreiber
- Rückläufige Risikovorsorge

Schwächen

- Unverändert schwaches US-Geschäft
- Geringere Planungssicherheit durch hohe Abhängigkeit von Währungseffekten
- Verschärfung des regulatorischen Umfeldes (Basel III, UK-Bankenabgabe)
- Zunehmender Wettbewerb in Asien könnte zu Margendruck führen

Chancen

- Ausbau der Marktposition in den Schwellenländern
- Weiterer Ausbau des Kapitalmarktgeschäfts als Gegengewicht zu starker Marktstellung im Privat- und Firmenkundengeschäft
- Profiteur einer Wirtschaftserholung in den USA (Hebeleffekt)
- Möglicher Verkauf unrentabler Geschäftseinheiten (US-Privatkundengeschäft)

Risiken

- Verschlechterung der Kreditqualität in den USA
- Trotz Turnaround unverändert unbefriedigender Ergebnisbeitrag aus dem US-Geschäft
- Im Peer Group-Vergleich sehr hohe Cost/Income-Ratio

Quelle: Independent Research



Haftungserklärung

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.

Der bei der Branchengewichtung angewandte Gesamtmarkt als Benchmark ist definiert als das marktkapitalisierungsgewichtete Aktienuniversum, das von der Independent Research GmbH analysiert wird.

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.



Haftungserklärung

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 50SM und Stoxx Europe 50SM). 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 Kurzkomentar 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.



Haftungserklärung

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 10.05.2011 -

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: 10.05.2011

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgallee 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.

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.



Haftungserklärung

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