



Unternehmen aktuell

Montag, den 02.08.2010

Kaufen

(vorher: Halten vom 26.04.2010)

Branche

Bau / Baustoffe

Kursziel

40,00 EUR

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 30.07.2010 (EUR)	32,67
Anzahl der Aktien (Mio.)	530,8
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	17.338
Freefloat (%)	81,69

Bewertungskennzahlen

	2010e	2011e
KGV	12,4	10,2
EV/EBITDA	5,6	4,9
EV/EBIT	8,6	7,4
Dividendenrendite (%)	3,1	3,7

Termine

Umsätze Q3 21.10.2010

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR) 40,65/28,15

	1M	3M	12M
absolut (%)	8,9	-12,7	14,8
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
EuroStoxx 50	0,2	-10,0	10,9
Stoxx Europe 600			
Construction & Materials	3,8	-0,6	7,5



Kürzel

Reuters	SGOB.PA
Bloomberg	SGO FP
ISIN	FR0000125007

Saint-Gobain

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

Saint-Gobain legte überzeugende Zahlen zum Q2 2010 und H1 2010 vor. Der Konzern profitierte in den industrienahen Bereichen vom Anstieg der weltweiten Industrieproduktion, während die schwierigen Rahmenbedingungen in der Baubranche in anderen Segmenten nur zu leichten Erlöszuwächsen führten. Positiv werten wir die deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses und vor allem des Margenniveaus, das in einigen Segmenten bereits wieder das Niveau vor dem Konjunkturabschwung erreichte. Saint-Gobain konkretisierte die Prognose für 2010 und erwartet im zweiten Halbjahr ein operatives Ergebnis leicht über dem Niveau des H1 2010. Wir haben daher unsere Gewinnreihe erhöht. Als Risiko sehen wir das Nachlassen der Dynamik bei der Industrieproduktion vor allem in Asien. Treiber für die Ergebnisentwicklung und die Aktie dürften allerdings die Emerging Markets und das Thema Energieeffizienz sein. Wir stufen die Aktie bei einem Kursziel von 40,00 (alt: 44,00) Euro auf Kaufen (alt: Halten) hoch.

Unternehmensdaten

(in Mio. EUR / IFRS)

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	43.800	37.786	39.562	41.738
EBITDA	5.330	4.073	4.550	5.168
EBIT	2.814	1.240	2.977	3.464
gg. Vj. (%)	-10,8	-55,9	140,0	16,4
EBIT-Marge (%)	6,4	3,3	7,5	8,3
Nettoergebnis	1.378	202	1.374	1.695
gg. Vj. (%)	-7,3	-85,3	580,3	23,4
Nettoergebnis bereinigt	1.914	617	1.394	1.750
gg. Vj. (%)	-9,5	-67,8	126,0	25,5
Cashflow	3.379	3.390	2.537	3.445
EK-Quote (%)	33,5	37,7	38,9	40,0

Daten je Aktie

(in EUR)

Ergebnis	3,67	0,43	2,64	3,19
Cashflow	9,01	7,16	4,88	6,49
Dividende	1,00	1,00	1,00	1,20

Saint-Gobain ist ein weltweit führender Baustoffkonzern mit den Divisionen Flachglas, Hochleistungsmaterialien, Baumaterialprodukte, Baustoffhandel und Verpackungen. Das Unternehmen ist in 57 Ländern aktiv. In der Flachglasdivision wird Glas für den Einsatz in Gebäuden, Autos oder Flugzeugen gefertigt. Die Division Hochleistungsmaterialien produziert Keramik, Plastik und Schleifmaterial. In der Division Baumaterialprodukte hat sich Saint-Gobain die weltweite Marktführerschaft bei Isoliermaterialien und bei Gips erarbeitet und ist ein bedeutender Hersteller von Industriegips. Im Baustoffhandel ist Saint-Gobain Europas Nr. 1. Der Verpackungsbereich stellt Glasverpackungen her.



Highlights

- ⇨ Der Anstieg der Industrieproduktion verhalf Saint-Gobain in H1 2010 zu einem starken Umsatzanstieg. Das Ertragsniveau wurde signifikant verbessert.
- ⇨ Für das H2 2010 erwartet der Konzern ein operatives Ergebnis leicht über dem Niveau des H1 2010. Das Ziel für den Free Cash Flow wurde angehoben.

Geschäftsentwicklung

Saint-Gobain legte vor allem beim Umsatz und Margenniveau überzeugende Kennzahlen vor. Der Umsatz stieg in Q2 2010 um 8,6% (auf vergleichbarer Basis (lfl.): +3,9%) auf 10,79 (Vj.: 9,93; Marktkonsens: 10,38; Q1 2010: 8,74) Mrd. Euro. Bei den Volumina (+3,1%; Q1 2010: -1,7%) und Preisen (+0,8%; Q1 2010: -0,7%) setzte die Erholung ein. In H1 2010 kletterten die Erlöse um 4,3% (lfl.: +1,0%) auf 19,53 (Vj.: 18,72; Marktkonsens: 19,11) Mrd. Euro. Umsatztreiber waren die industrienahen Segmente. Hervorzuheben sind die Segmente Flachglas (vor allem in Q2 2010 stark anziehende Nachfrage nach Autoglas) und Hochleistungsmaterialien (vor allem Aufschwung in Nordamerika). Die baunahen Bereiche verzeichneten auf Grund der vor-

Saint-Gobain	Umsatz	Umsatz	Umsatz	Verände-	Verände-	Verände-
	H1 2008	H1 2009	H1 2010	rgung	rgung	rgung
	in Mio. EUR	in Mio. EUR	in Mio. EUR	gg. H1 2008	gg. Vj.	gg. Vj.
				berichtet	berichtet	like-for-like*
Innovative Materialien	4.993	3.802	4.535	-9,2%	19,3%	13,8%
Flachglas	2.885	2.198	2.537	-12,1%	15,4%	10,1%
Hochleistungsmaterialien	2.123	1.611	2.010	-5,3%	24,8%	19,1%
Baumaterialprodukte	5.988	5.233	5.422	-9,5%	3,6%	0,0%
Innenausbau	3.170	2.539	2.535	-20,0%	-0,2%	-3,6%
Fassadenbau	2.835	2.710	2.903	2,4%	7,1%	3,4%
Baustoffhandel	10.039	8.445	8.322	-17,1%	-1,5%	-4,1%
Verpackungen	1.733	1.744	1.760	1,6%	0,9%	-0,2%
Innenumsätze	-612	-509	-510	-	-	-
Konzern	22.141	18.715	19.529	-11,8%	4,3%	1,0%
Saint-Gobain	op. Ergebnis	op. Ergebnis	op. Ergebnis	op. Marge	op. Marge	op. Marge
	H1 2008	H1 2009	H1 2010	H1 2008	H1 2009	H1 2010
	in Mio. EUR	in Mio. EUR	in Mio. EUR	berichtet	berichtet	%
Innovative Materialien	706	101	471	14,1%	2,7%	10,4%
Flachglas	410	13	199	14,2%	0,6%	7,8%
Hochleistungsmaterialien	296	88	272	13,9%	5,5%	13,5%
Baumaterialprodukte	604	474	549	10,1%	9,1%	10,1%
Innenausbau	379	171	173	12,0%	6,7%	6,8%
Fassadenbau	225	303	376	7,9%	11,2%	13,0%
Baustoffhandel	470	116	197	4,7%	1,4%	2,4%
Verpackungen	233	233	227	13,4%	13,4%	12,9%
Innenumsätze	-8	6	1	-	-	-
Konzern	2.005	930	1.445	9,1%	5,0%	7,4%

Quelle: Saint-Gobain, Independent Research

* like-for-like (lfl.): vergleichbare Struktur und konstante Wechselkurse



Saint-Gobain	Umsatz	Umsatz	Umsatz	Veränderung	Veränderung
	Q2 2008	Q2 2009	Q2 2010	berichtet	like-for-like *
	in Mio. EUR	in Mio. EUR	in Mio. EUR		
Innovative Materialien	2.565	1.938	2.429	25,3%	17,0%
Flachglas	1.486	1.148	1.344	17,1%	10,5%
Hochleistungsmaterialien	1.087	793	1.089	37,3%	26,3%
Baumaterialprodukte	3.259	2.777	3.009	8,4%	2,9%
Innenausbau	1.592	1.259	1.344	6,8%	0,9%
Fassadenbau	1.676	1.526	1.674	9,7%	4,5%
Baustoffhandel	5.402	4.534	4.659	2,8%	-0,1%
Verpackungen	936	943	973	3,2%	-0,1%
Innenumsätze	-322	-258	-278	-	-
Konzern	11.840	9.934	10.792	8,6%	3,9%

Quelle: Saint-Gobain, Independent Research

* like-for-like (lfl.): vergleichbare Struktur und konstante Wechselkurse

allein in Europa schwierigen Rahmenbedingungen nur geringe Erlöszuwächse. Das operative Ergebnis stieg in H1 2010 auf 1,45 (Vj.: 0,93; H2 2009: 1,29) Mrd. Euro. Damit liegt der absolute Wert noch unter dem Vorkrisenniveau des H1 2008 (2,01 Mrd. Euro). Überzeugt hat uns aber die operative Marge von 7,4% (Vj.: 5,0%; H2 2009: 6,7%; H1 2008: 9,1%), die in einigen Segmenten wieder das "gewohnte" Niveau erreichte. Hierin spiegeln sich die Kostensenkungen wider (H1 2010: 450 Mio. Euro). Das Nettoergebnis blieb mit 501 (Vj.: 128; Marktconsens: 533) Mio. Euro wegen Restrukturierungskosten (-193 Mio. Euro) unter den Erwartungen.

Perspektiven

Die H1-Zahlen waren unseres Erachtens überzeugend. Allerdings ist die Entwicklung in den einzelnen Segmenten und Regionen noch sehr uneinheitlich. Wachstumstreiber waren vor allem die Schwellenländer (Umsatz H1 2010: lfl. +9,6%; operatives Ergebnis: 330 (Vj.: 133) Mio. Euro) und - das bis Ende 2009 schwache - Nordamerika (Umsatz H1 2010: lfl. +11,4%; operatives Ergebnis: 342 (Vj.: 221) Mio. Euro). Saint-Gobain hat seine Prognose für 2010 konkretisiert bzw. angehoben. Der Konzern erwartet weiterhin einen starken Anstieg des operativen Ergebnisses, wobei das Ergebnis in H2 2010 leicht über dem des ersten Halbjahres liegen soll. Wir erhöhen unsere EpS-Prognose für 2010 und 2011 auf 2,64 (alt: 2,11) Euro bzw. 3,19 (alt: 2,84) Euro. Den Free Cash Flow sieht Saint-Gobain nun bei 1,4 (zuvor: 1,0; H1 2010: 1,0) Mrd. Euro. Als Risiken sehen wir jedoch ein Abflachen des Anstiegs der Industrieproduktion vor allem in den USA und Asien, da hier die Treiber der Verbesserungen in H1 2010 lagen.

Die Aktie hat auf Dreimonatssicht 12,7% verloren, konnte sich aber in den letzten Wochen erholen (1 Monat: +8,9%). Unsere Einschätzung, dass Saint-Gobain mangels Aktivitäten im Tiefbau (staatliche Infrastrukturaufträge) schwerer aus der Krise kommt, hat sich nicht bestätigt. Impulse für die Ergebnisentwicklung und die Aktie dürften aus den Schwellenländern und dem energieeffizienten Bauen kommen. Wegen der gesunkenen Peer Group-Multiples senken wir unser Kursziel auf 40,00 (alt: 44,00) Euro, stuften die Aktie jedoch wegen des hohen Aufwärtspotenzials auf Kaufen (alt: Halten) herauf.



SWOT-Analyse

Stärken

- weltweit führender Baustoffkonzern
- starke produktseitige Diversifizierung
- führende Marktstellung in allen vier Geschäftsbereichen - Marktmacht
- finanzielle Basis 2009 durch Kapitalerhöhung und Working Capital-Management gestärkt

Schwächen

- noch unzureichende regionale Diversifizierung (Schwerpunkte Frankreich und Westeuropa)
- hohe Firmenwerte in der Bilanz - entsprechen rund 66% des Eigenkapitals
- Liquiditätsschonung (u.a. Investitionsverschiebungen) könnte sich mittelfristig negativ bemerkbar machen
- hohe Kartellstrafen verhängt (u.a. Flachglas) - drohender hoher Liquiditätsabfluss

Chancen

- Profiteur von Konjunkturprogrammen
- Saint-Gobain profitiert vom Trend zum energieeffizienten Bauen
- Ausbau des Geschäfts in Wachstumsmärkten
- weitere Trennung von Randaktivitäten (insbesondere Bereich Verpackungen)

Risiken

- Baugeschäft ist von einer starken Zyklizität geprägt
- trotz guter Diversifikation konnte sich Saint-Gobain weltweitem Konjunkturabschwung nicht entziehen
- Saint-Gobain ist seit längerem Prozessrisiken bei Asbestklagen in den USA ausgesetzt



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, FT, 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 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.



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: 02.08.2010 -

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: 02.08.2010

**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.

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