



Unternehmen aktuell

Montag, den 24.01.2011

Halten

(vorher: Akkumulieren vom 16.12.2009)

Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

Kursziel

20,00 USD

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 21.01.2011 (USD)	19,74
Anzahl der Aktien (Mio.)	10.122,0
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	199.808
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

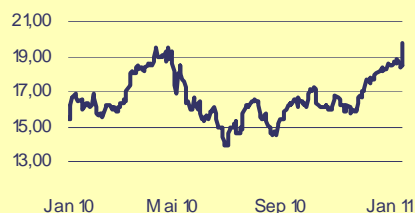
	2011e	2012e
KGV	15,1	12,7
KCFV	3,4	3,4
EV/Umsatz	3,9	3,7
EV/EBITDA	17,7	16,5
Dividendenrendite (%)	2,6	2,6

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 19,96/13,75

	1M	3M	12M
absolut (%)	9,4	22,8	22,5
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	6,8	16,2	5,8
Stoxx Americas			
600 Industrial	5,8	11,7	-5,6
Goods & Services			



Kürzel

Reuters	GE.N
Bloomberg	GE UN
ISIN	US3696041033

General Electric

Ersteller: Rossen Koev (Analyst)

Im Geschäftsjahr 2010 ging der Umsatz um 3% y/y auf 150,21 (Vj.: 155,28; unsere Prognose: 153,78; Marktkonsens: 148,70) Mrd. USD zurück. Das Segment GE Capital verzeichnete einen sehr deutlichen Ergebnisanstieg auf 3,27 (Vj.: 1,46) Mrd. USD, wobei der Umsatz um 5% y/y zurückging. Wir erachten die Maßnahmen, die das Management ergriffen hat, um die negativen Folgen der Probleme des internationalen Finanzsektors zu begrenzen, für sinnvoll. Auf Grund dessen sowie der weiteren Restrukturierungsmaßnahmen und geplanten Übernahmen halten wir die Unternehmensprognosen eines Ergebnisanstieges in 2011 und 2012 für realistisch. Bei einem neuen Kursziel von 20,00 (alt: 17,50) USD (Peer Group-Analyse) votieren wir weiterhin mit Halten.

Unternehmensdaten

(in Mio. USD / US-GAAP)

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	155.278	150.211	151.713	157.782
gg. Vj. (%)	-14,9	-3,3	1,0	4,0
EBITDA	28.895	30.419	33.142	35.550
gg. Vj. (%)	-25,5	5,3	9,0	7,3
EBITDA-Marge (%)	18,6	20,3	21,8	22,5
Operatives Ergebnis	17.986	19.568	21.932	24.340
gg. Vj. (%)	-31,8	8,8	12,1	11,0
Operative Marge (%)	11,6	13,0	14,5	15,4
Nettoergebnis	11.025	11.644	14.248	16.958
gg. Vj. (%)	-36,7	5,6	22,4	19,0
Nettomarge (%)	7,1	7,8	9,4	10,7
EK-Quote (%)	15,0	16,4	15,7	15,7

Daten je Aktie

(in USD)

Ergebnis	1,03	1,07	1,30	1,55
Cashflow	4,68	5,44	5,75	5,75
Dividende	0,61	0,46	0,52	0,52

General Electric Co. ist ein global aufgestellter Mischkonzern, der neben Investitions- und Konsumgütern auch Produkte im High-Tech-Sektor produziert und Dienstleistungen für den Industrie- und Finanzbereich anbietet. Dabei liegt der Umsatzschwerpunkt in den USA mit ca. 50% am Gesamtumsatz. Das operative Geschäft hat der Konzern zuletzt in vier Bereiche aufgegliedert: Energie Infrastruktur (Atomkraftwerke, Erneuerbare Energien, Öl- und Gastechologie, Wasseraufbereitung etc.), Technologie Infrastruktur (Transport, Medizintechnik, Flugzeugmotoren, Industrieautomation, Lichttechnologie, Sicherheit und Messtechnik), GE Capital, hier werden die Finanzaktivitäten zusammengefasst (u.a. Immobilien, Kredite, Leasing, Versicherungen), und NBC Universal (eine der weltweit größten Medien- und Unterhaltungsgruppen). Gegründet wurde die Gesellschaft 1890 von dem Erfinder der Glühbirne Thomas Alva Edison.



Highlights

- ⇨ Bei einem Umsatzrückgang für das vierte Quartal 2010 von 4% y/y im Segment GE Capital konnte das Ergebnis in diesem Segment sehr deutlich auf 1,06 (Vj.: 0,10) Mrd. USD gesteigert werden.
- ⇨ Im Segment Energy wurde bei einem Umsatzrückgang von 3% y/y ein Ergebnisrückgang von 2% y/y ausgewiesen.
- ⇨ Im Zuge der Fokussierung auf margenstärkere Geschäftsfelder wird ein Joint Venture, in das die Sparte NBC Universal ausgelagert wird, gegründet.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank im Geschäftsjahr 2010 um 3% y/y auf 150,21 (Vj.: 155,28; unsere Prognose: 153,78; Marktkonsens: 148,70) Mrd. USD. In der Finanzsparte GE Capital ging der Umsatz um 5% y/y auf 47,04 Mrd. USD zurück. Das Ergebnis der Sparte konnte sehr deutlich um 52% y/y auf 3,27 (Vj.: 1,46) Mrd. USD gesteigert werden. Auf Konzernebene kletterte das Nettoergebnis um 6% auf 11,64 (Vj.: 11,03; unsere Prognose: 11,24; Marktkonsens: 11,06) Mrd. USD. In den letzten drei Quartalen des abgelaufenen Geschäftsjahres konnte der Konzern auf Ergebnisebene zweistellige Wachstumsraten verzeichnen. In Q4 2010 ging lediglich im Bereich Energy Infrastructure das Ergebnis zurück (-2% y/y). Dies konnte in den anderen Sparten mehr als kompensiert werden, insbesondere in der Finanzsparte mit einem Anstieg auf 1,06 (Vj.: 0,10) Mrd. USD. Das Ergebnis der Segmente stieg um 28% y/y auf 6,13 (Vj.: 4,80) Mrd. USD.

General Electric	Umsatz Q4 2009	Umsatz Q4 2010	Veränderung
	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)
Energy Infrastruktur	11.338	10.960	-3,3%
Technology Infrastruktur	10.051	10.930	8,7%
NBC Universal	4.268	4.762	11,6%
GE Capital	12.344	11.899	-3,6%
Sonstige	3.045	2.826	-7,2%
Konzern	41.046	41.377	0,8%
	Ergebnis Q4 2009	Ergebnis Q4 2010	Veränderung
	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)
Energy Infrastruktur	2.275	2.224	-2,2%
Technology Infrastruktur	1.695	1.883	11,1%
NBC Universal	602	830	37,9%
GE Capital	99	1.056	966,7%
Sonstige	131	139	6,1%
Konzern	4.802	6.132	27,7%

Quelle: General Electric, Independent Research



General Electric	Umsatz GJ 2009	Umsatz GJ 2010	Veränderung
	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)
Energy Infrastruktur	40.648	37.514	-7,7%
Technology Infrastruktur	38.517	37.860	-1,7%
NBC Universal	15.436	16.901	9,5%
GE Capital	49.745	47.040	-5,4%
Sonstige	10.932	10.896	-0,3%
Konzern	155.278	150.211	-3,3%

	Ergebnis GJ 2009	Ergebnis GJ 2010	Veränderung
	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)
Energy Infrastruktur	7.105	7.271	2,3%
Technology Infrastruktur	6.785	6.314	-6,9%
NBC Universal	2.264	2.261	-0,1%
GE Capital	1.462	3.265	123,3%
Sonstige	370	457	23,5%
Konzern	17.986	19.568	8,8%

Quelle: General Electric, Independent Research

Perspektiven

Die am Freitag (21.01.) veröffentlichten Zahlen für das Geschäftsjahr 2010 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Die Konzernführung zeigt sich für die Zukunft optimistisch und geht davon aus, dass beim Ergebnis in 2011 und 2012 ähnliche Wachstumsraten wie in 2010 verzeichnet werden können. Der Umsatz soll in 2011 zulegen (0 bis 5%). Gestützt werden soll das Wachstum auch durch die vorgenommenen Restrukturierungsmaßnahmen, zu denen die Auslagerung von NBC Universal in ein von Comcast kontrolliertes Gemeinschaftsunternehmen sowie die Optimierung des Finanzgeschäfts gehören. Zudem plant der Konzern auch eine Reihe von Übernahmen. Dazu zählen der Kauf des britischen Pipelineherstellers Wellstream und des US-Herstellers von Produkten für die Gas- und Ölindustrie, Dresser. Auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten hat der Konzern mit einer aggressiven Kostenkontrolle reagiert. Außerdem soll die Fokussierung stärker dem margenstarken Dienstleistungsgeschäft gelten. Wir halten die Unternehmensprognose insgesamt für realistisch. Dank einer verbesserten Kostenstruktur erwarten wir auch steigende operative Margen.

Die Aktie profitierte von dem positiven Ausblick sowie dem Übertreffen der Markterwartungen und konnte um 7% zulegen. Unsere aktualisierte Peer Group-Bewertung hat ein neues Kursziel von 20,00 (alt: 17,50) USD ergeben. Unser Votum lautet weiterhin Halten.



SWOT-Analyse

Stärken

- General Electric ist der Branchen-Primus (im Industriesektor)
- Breite regionale Aufstellung
- Der Konzern profitiert von der Vergabe von Regierungsaufträgen; betrifft insbesondere den Bau von Flugzeugturbinen sowie Infrastrukturprojekte in Entwicklungsländern
- Solide Bilanzstruktur, kein Finanzierungsbedarf

Schwächen

- Ein hoher Umsatzanteil der Finanzsparte GE Capital
- Im hohen Maße konjunkturabhängiges Geschäftsmodell
- Geringe regionale Diversifikation (hohe Abhängigkeit von US-Markt)

Chancen

- Reduzierung der Finanzaktivitäten
- Hoher Auftragsbestand
- Internationale Konjunkturprogramme

Risiken

- Wertberichtigungen
- Die positiven Steuereffekte werden sich in den nächsten Jahren reduzieren
- Währungsrisiken
- Konjunkturelle Risiken

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.

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 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: 24.01.2011

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: 24.01.2011

**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