

16.01.2008

CeoTronics AG^{(5,7)*}**KAUFEN****Kursziel: 14,34 Euro**Kurs: 10,20 Euro
16. Januar 2008
XETRA, 10:44 Uhr**Letztes Rating
(Kursziel):****KAUFEN (13,65 Euro)****Marktsegment:**
Prime Standard**Rechnungslegung:**
IFRS**Analysten:****Felix Gode**
gode@
gbconcepts.de**Manuel Hölzle**
hoelzle@
gbconcepts.de**IR-Kontakt:**CeoTronics AG
Adam-Opel-Str. 6
D-63322 Rödermark**Tel.:** 06074 / 87510
Fax: 06074 / 8751720Investor.relations
@ceotronics.com

www.ceotronics.com

Unternehmensprofil:**Branche:** Technologie**Fokus:** Mobile digitale Funk-Netze
und -Endgeräte, Headsets**Mitarbeiter:** 145 (30.11.2007)**Firmensitz:** Rödermark, D**Gründung:** 1985**Vorstandsvorsitzender:**
Thomas H. Günther

WKN: 540740

ISIN: DE0005407407

Börsenkürzel: CEK

Anzahl Aktien: 2,2 Mio.

Marktkap.: 22,44 Mio. Euro

Streubesitz: 41,88 %

52 W Hoch: 12,29 Euro

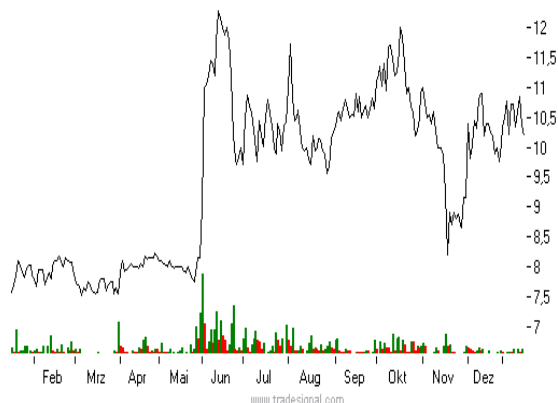
52 W Tief: 7,51 Euro

Durchs. Tagesvolumen : 68.946 €.*

* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate),
Ceotronics AG

/ 540740 CEK, Tageschart [Close] - 17.01.2007 - 16.01.2008 - 10.2

EUR



In Mio. Euro	GJ 2005/06	GJ 2006/07	GJ 2007/08e	GJ 2008/09e
Umsatz	18,060	17,939	21,00	23,109
EBITDA	2,239	2,437	3,125	3,561
EBIT	1,698	1,919	2,625	3,071
Konzernergebnis	0,979	1,047	1,692	1,990
In Euro				
Gewinn je Aktie	0,44 €	0,48 €	0,75 €	0,90 €
Dividende je Aktie	0,30 €	0,30 €	0,45 €	0,55 €
In %				
EBITDA-Marge	12,40 %	13,58 %	14,88 %	15,41 %
EBIT-Marge	9,40 %	10,70 %	12,50 %	13,29 %
Dividendenrendite	2,94 %	2,94 %	4,41 %	5,39 %
Kennzahlen				
EV/Sales	1,10	1,33	1,06	0,96
EV/EBITDA	8,91	9,76	7,13	6,26
KGV	23,35	21,45	13,42	11,39
KBV (30.11.2007)		1,87		

Highlights:

- Erneut Rekordumsätze und –ergebnisse
- Erste Tranche des Bundeswehrgroßauftrages erfolgreich abgewickelt
- Prognosen für das Gesamtjahr übertreffen unsere Erwartungen
- Schätzungen und Kursziel nach oben angepasst
- Dividendenerhöhung dank gutem Geschäftsverlauf erwartet

Unternehmen

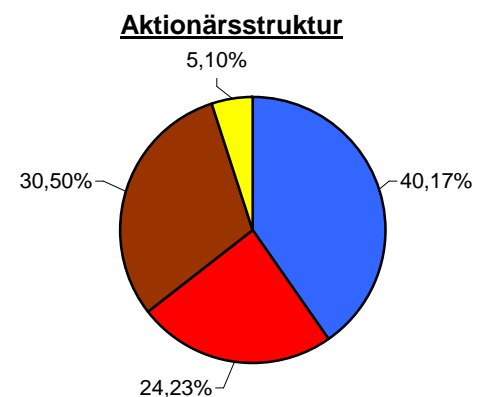
Profil

Die CeoTronics AG wurde 1985 in Rödermark bei Frankfurt am Main gegründet und ist seit jeher in der Entwicklung, Produktion und dem Vertrieb von Hör- und Sprechsystemen aktiv. Der Fokus der Tätigkeit liegt dabei mittlerweile auf digitalen Audio- und Videofunknetzen und Endgeräten sowie hochwertigen Kommunikationsheadsets und –systemen für eine sichere Verständigung unter schwierigen Umgebungsbedingungen. So ist die Verwendung der Produkte von CeoTronics vor allem in den Bereichen Flughäfen/ Fluglinien, Feuerwehr und Katastrophenschutz, Polizei, Militär sowie in der privaten Industrie zu finden. Daher zählt die öffentliche Hand mit zahlreichen Großaufträgen auch zu den wichtigsten Kunden der CeoTronics AG.

Das Unternehmen ist neben seinem Stammsitz in Deutschland weltweit vertreten. Nicht nur in europäischen Ländern wie Großbritannien, Spanien, Frankreich, Schweiz oder auch Polen ist das Unternehmen mit Tochtergesellschaften vor Ort, auch in den USA ist CeoTronics durch eine Tochtergesellschaft vertreten. Mit eigenen Vertriebsgesellschaften und Vertretungen ist das Unternehmen in 27 Ländern präsent. Über Vertriebspartner erreicht die Gesellschaft Kunden in 55 Ländern. Mit 144 beschäftigten Mitarbeitern erwirtschaftete die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2006/2007, das zum 31.05.2007 endete, einen Konzernumsatz von 17,94 Mio. Euro.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Familie Günther	30,50 %
Vorstände, Aufsichtsräte (ohne Fam. Günther) und sonstige nahe stehende Personen	24,23 %
Highclere International Investors Limited	5,10 %
Streubesitz	40,17 %



Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Vorabzahlen 9 Monate 2007/08	10. Kalenderwoche 2008
9-Monatsbericht 2007/08	11. April 2008
Ende des Geschäftsjahres 2007/08	31. Mai 2008
4. Quartalsbericht und Jahresabschluss 2007/08	14. August 2008
Bilanz-Pressekonferenz 2008	28. August 2008
Analystenmeeting 2008	28. August 2008
3-Monatsbericht 2008/09	10. Oktober 2008
Hauptversammlung 2008	7. November 2008

Umsatz- und Ergebnisentwicklung - 1. Halbjahr des Geschäftsjahres 2007/08

Umsatzbetrachtung

in Mio. Euro	HJ 2007/08	Veränderung	HJ 2006/07
Umsatz Gesamt	10,568	+ 13,33 %	9,331
Umsatz - Deutschland	4,376	+ 75,11 %	2,499
Umsatz - Resteuropa	5,932	- 10,55 %	6,632
Umsatz - übrige Welt	0,260	+ 30,00 %	0,200
EBITDA	1,783	+14,08 %	1,563
EBIT	1,526	+ 21,50 %	1,256
Konzernergebnis	0,974	+ 36,03 %	0,716
EPS in Euro	0,44	-	0,32

Einmal mehr konnte die CeoTronics AG ein neues Rekordquartal verbuchen. Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2007/08 wurden 7,42 Mio. € umgesetzt, soviel wie noch in keinem Quartal der Unternehmensgeschichte zuvor. Aber auch der Halbjahresumsatz erreichte mit 10,57 Mio. € einen neuen Rekordwert. Gegenüber dem Vergleichszeitraum im Vorjahr stiegen die Umsatzerlöse um 13,33 % an. Im ersten Quartal 2007/08 kam es zu Umsatzverschiebungen von Aufträgen in das zweite Quartal. Diese wurden nun ausgeführt und abgerechnet, was zu der deutlichen Belegung im zweiten Quartal führte.

Vor allem aber der Großauftrag der Bundeswehr für CT-DECT JetCom Systeme schlug sich positiv in der Umsatzentwicklung nieder. In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2007/08 wurden circa 2,20 Mio. € des Auftrages abgewickelt. Entsprechend wird die zweite Tranche in Höhe von circa 3,30 Mio. € im Laufe des zweiten Halbjahres ausgeliefert werden. Im Dezember 2007 erhielt die CeoTronics zusätzlich einen Folgeauftrag der Bundeswehr, der über weitere CT-DECT JetCom Systeme im Gegenwert von rund 3,00 Mio. € lautet. Dieser Auftrag soll dann im Geschäftsjahr 2008/09 (Beginn: 01.06.2008) abgewickelt werden.

Der Bundeswehrauftrag führte dazu, dass sich die Umsatzerlöse vor allem in Deutschland deutlich erhöhten. Nach 2,50 Mio. € im Vorjahr beliefen sich diese im ersten Halbjahr 2007/08 auf 4,38 Mio. €, was einer Steigerung um 75,11 % entspricht. Der Umsatzanteil in Deutschland erhöhte sich entsprechend auf 41,41 %.

Auch auf den europäischen Auslandsmärkten war die Entwicklung zufriedenstellend. In den wichtigen Regionen Schweiz, Frankreich und den USA wurden Wachstumsraten zwischen 10 % und 41 % erreicht. Lediglich in Spanien musste ein Umsatzrückgang verbucht werden. Hier machten sich die Investitionen in die Digitalfunktechnik der Spanier im Vorjahr bemerkbar, die in diesem Jahr nicht mehr in dieser Höhe anfielen. Jedoch trägt Spanien nach Deutschland weiterhin den größten Umsatzanteil bei.

Weiterhin erfreulich ist auch die anhaltend gute Entwicklung in den USA. Die erhöhte Dynamik des ersten Quartals konnte gehalten werden, was zu einem Umsatzanstieg um 39,11 % auf 0,25 Mio. € führte.

Ergebnisentwicklung

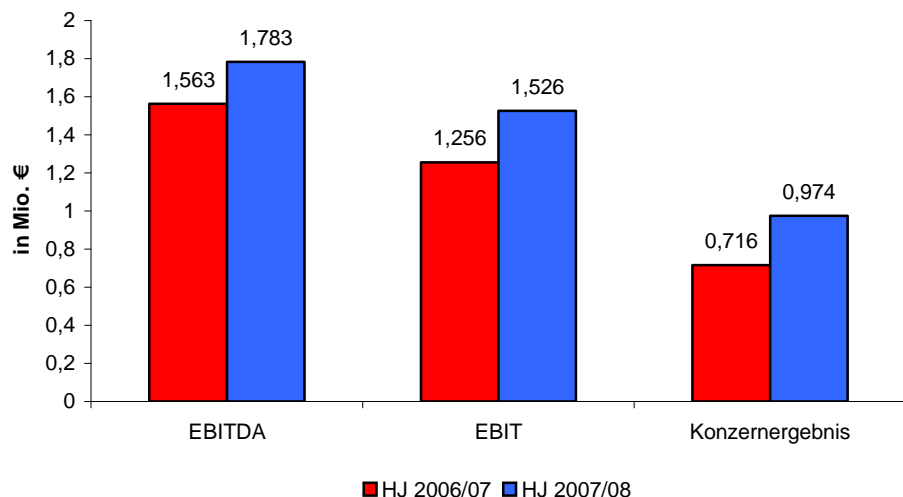
Auch ergebnisseitig schaffte die CeoTronics AG erneut deutliche Verbesserungen. Dies konnte trotz einer leicht rückläufigen Rohmarge von 50,38 % auf 49,77 % erreicht werden, was vor allem durch den Großauftrag der Bundeswehr begründet ist. Hierfür ist ein größerer Anteil an zugekauften Komponenten notwendig, was sich in der Rohmarge zeigt.

So ließ der erhöhte Umsatz die relativen Kostenrelationen zum Umsatz sinken. So konnte die Kostenquote Vertrieb und Marketing von 21,05 % auf 19,94 % gesenkt werden. Noch deutlicher wirkte sich dieser Effekt auf die Verwaltungskosten aus. Während sich die Relation zum Umsatz im ersten Halbjahr 2006/07 noch auf 8,93 % belief, waren es nun nur noch 7,29 %. Auch absolut sank der Verwaltungsaufwand um 0,06 Mio. € auf 0,77 Mio. €. Die Forschungs- und Entwicklungskosten stiegen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,10 Mio. € auf 0,74 Mio. € an, die Kostenquote blieb jedoch mit 7,04 % nahezu unverändert. Die umfangreichen Entwicklungstätigkeiten führten zu einem Ausbau des Personalstamms und verstärkten Kosten für externe Prüflabors.

Die Verbesserung der Kostenrelationen führte dazu, dass sich die Ergebniskennzahlen überproportional zu den Umsatzerlösen entwickelten. So kletterte das EBITDA von 1,56 Mio. € um 14,08 % auf 1,78 Mio. € an. Die EBITDA-Marge blieb mit 16,87 % zum Vorjahr unverändert. Der EBIT-Anstieg war auf Grund des um 16,29 % gesunkenen Abschreibungsniveaus sogar noch stärker. Das EBIT legte um 21,50 % auf 1,53 Mio. € zu. Auch die EBIT-Marge steigerte sich auf 14,44 % und lag damit um 0,83 % über dem Vorjahreswert.

Die Zinsaufwendungen stiegen im ersten Halbjahr 2007/08 von 0,015 Mio. € auf 0,063 Mio. € an. Grund hierfür ist die Ausnutzung von kurzfristigen Kreditlinien über rund 2,10 Mio. € zur Vorfinanzierung des Großauftrages der Bundeswehr sowie der Zinsaufwand zur Finanzierung der Immobilienkäufe im November 2006. Zinszahlungen fielen hierfür im Vorjahreszeitraum nur für einen Monat an. Dennoch erhöhte sich das Konzernergebnis um 36,03 % auf 0,97 Mio. €, was einem Ergebnis pro Aktie von 0,44 € entspricht.

Ergebnisentwicklung - HJ 2007/08



Quelle: CeoTronics AG, GBC

Prognose- und Modellannahmen

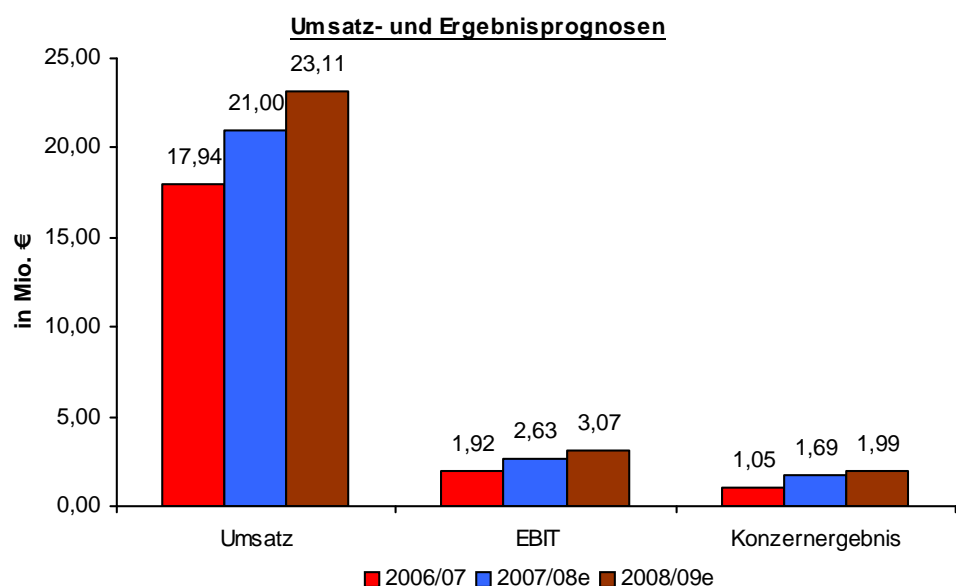
Im Rahmen der Veröffentlichung des Halbjahresberichtes 2007/08 hat die CeoTronics AG auch die Prognosen für das Gesamtjahr veröffentlicht, das am 31.05.2008 endet. Demnach plant das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 21,00 Mio. € zu erwirtschaften. Das EBIT soll sich auf 2,60 Mio. € belaufen und der Jahresüberschuss auf 1,70 Mio. €.

Damit liegen die Prognosen der CeoTronics AG über unseren bisherigen Schätzungen. Wir haben bislang erwartet, dass das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 20,45 Mio. € erzielen wird, bei einem EBIT von 2,47 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 1,61 Mio. €. Entsprechend den Unternehmenserwartungen heben wir unsere Prognosen an und gehen nun davon aus, dass zum Ende des laufenden Geschäftsjahres ein EBIT von 2,63 Mio. € sowie ein Jahresüberschuss von 1,67 Mio. € zu Buche stehen wird.

Die Prognosen für das Geschäftsjahr 2008/09 haben wir unverändert belassen und gehen weiterhin davon aus, dass die CeoTronics AG Umsatzerlöse in Höhe von 23,11 Mio. € erzielen wird. Auch beim EBIT erwarten wir unverändert 3,07 Mio. €. Der Jahresüberschuss sollte sich dann auf rund 1,97 Mio. € belaufen.

Auch für den Zeitraum ab dem Geschäftsjahr 2009/10 erwarten wir weiterhin Umsatzsteigerungsraten von 5 %. Die gerade anlaufende Umstellung auf den Digitalfunk in Deutschland für die Behörden mit Sicherheitsaufgaben (Polizei, Feuerwehr, Katastrophenschutz etc.) sollte über die nächsten Jahre verschiedene Großaufträge für die CeoTronics zur Folge haben. Die Umstellung allein soll mindestens bis in das Kalenderjahr 2012 hinein andauern. Weltweit soll in Deutschland das größte flächendeckende Digitalfunknetz entstehen.

Aber auch in anderen europäischen Ländern wird der neue Standard nach und nach eingeführt. An den Ländern Spanien, Frankreich und Schweiz konnte man in den vergangenen Jahren bereits erkennen, welche Umsatzpotenziale für die CeoTronics in der Digitalfunkumstellung stecken.



Quelle: GBC AG

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009/10 - Phase 2

Umsatzwachstum	5 %
EBITDA-Marge	15,5 %
Steuerquote	33 %
Working Capital in % vom Umsatz	26 %
Umsatz zu OAV	4,019
Abschreibungen vom OAV	8,5 %

Discounted Cashflow-Modell

Die CeoTronics AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2007/08 bis 2008/09 in Phase Eins (siehe auch Seite 5), erfolgt in den Jahren 2009/10 bis 2013/14 eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,0 % errechnet, der damit gegenüber unserer letzten Einschätzung vom 23.10.2007 unverändert bleibt. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2007/08 entspricht als **Kursziel 14,34 €**.

DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario CeoTronics AG

in Mio. EUR	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	Endwert
	2007/08e	2008/09e	2009/10e	2010/11e	2011/12e	2012/13e	2013/14e	
Umsatz	21,000	23,109	24,264	25,478	26,752	28,089	29,494	
Umsatzveränderung	17,1%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA-Marge	14,9%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	
Abschreibungen (auf IK)	-0,500	-0,490	-0,489	-0,513	-0,539	-0,566	-0,594	
Abschreibungen vom OAV	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	
EBITA	2,625	3,071	3,272	3,436	3,608	3,788	3,977	
EBITA-Marge	12,5%	13,3%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
EBI (NOPLAT)	1,759	2,057	2,192	2,302	2,417	2,538	2,665	2,791
Working Capital	5,445	6,000	6,309	6,624	6,955	7,303	7,668	
Working Capital zu Umsatz	25,9%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
Operatives Anlagevermögen	5,900	5,750	6,037	6,339	6,656	6,989	7,339	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	3,559	4,019	4,019	4,019	4,019	4,019	4,019	
Investiertes Kapital (IK)	11,345	11,750	12,346	12,964	13,612	14,292	15,007	
Kapitalrendite	15,0%	18,1%	18,7%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%
Free Cashflows:								
EBITDA	3,125	3,561	3,761	3,949	4,146	4,354	4,572	
Steuern auf EBITA	-0,866	-1,013	-1,080	-1,134	-1,191	-1,250	-1,313	
Investitionen in OAV	-0,466	-0,340	-0,776	-0,815	-0,856	-0,899	-0,944	
Veränderung des Working Capital	31,1%	-55,5%	-30,9%	-31,5%	-33,1%	-34,8%	-36,5%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
Freier Cashflow	2,10	1,65	1,60	1,68	1,77	1,86	1,95	37,05

VALUATION in Mio. EUR

	GJ 2006/07	GJ 2007/08e	GJ 2008/09e	GJ 2009/10e
Barwert expliziter FCFs	9,064	7,778	6,828	5,848
Barwert des Continuing Value	20,240	22,066	24,056	26,227
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	29,304	29,844	30,884	32,074
Nettoschulden (Net debt)	1,293	-0,051	-0,613	-0,924
Barwert aller Optionsrechte	-	-	-	-
Wert des Eigenkapitals	28,011	29,895	31,497	32,998
Fremde Gewinnanteile	0,045	0,048	0,051	0,053
Wert des Aktienkapitals	28,056	29,943	31,548	33,051
Ausstehende Aktien in Mio.	2,200	2,200	2,200	2,200
Fairer Wert der Aktie in EUR	12,75	13,61	14,34	15,02

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR

	GJ 2007/08e	GJ 2008/09e	GJ 2009/10e	GJ 2010/11e
Dividenzahlung	-0,660	-0,990	-1,210	-0,880
Aktienrückkäufe	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	-0,100	-0,100	-0,075	-0,050

Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie in Euro

Fairer Wert pro Aktie liegt bei 14,34 €

		WACC				
		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Kapitalrendite	14,6%	13,57	12,51	11,62	10,87	10,21
	16,6%	15,25	14,02	12,98	12,10	11,34
	18,6%	16,93	15,52	14,34	13,33	12,46
	20,6%	18,61	17,03	15,70	14,56	13,59
	22,6%	20,29	18,53	17,06	15,80	14,71

Fazit

Im ersten Halbjahr 2007/08 konnte die CeoTronics AG neue Rekordumsätze und –ergebnisse vorweisen. Aber auch die zukünftige Entwicklung des Unternehmens schätzen wir weiterhin als sehr positiv ein. Der Auftragsbestand lag zum 30. November 2007 68,8 % über dem Vorjahresniveau. Insbesondere in Deutschland hat sich der Auftragsbestand, vor allem auf Grund des Bundeswehrauftrags, deutlich erhöht und liegt 228 % über dem Bestand des Vorjahreszeitpunktes.

In den kommenden Jahren wird sich nach unseren Erwartungen die Digitalfunkumstellung in Deutschland positiv auf den Geschäftsverlauf der CeoTronics AG auswirken. Bereits die Umstellung in anderen Ländern, wie Spanien, Frankreich oder der Schweiz hat gezeigt, dass die CeoTronics AG davon profitieren und wesentliche Umsätze generieren kann. Mit den diversen abgewickelten Aufträgen im europäischen Ausland hat sich das Unternehmen bereits hervorragende Referenzen erarbeitet. Die verschiedenen deutschen Behörden werden daher kaum um die CeoTronics AG herumkommen.

Erfreulich ist auch zu beurteilen, dass die vom Unternehmen im Halbjahresbericht veröffentlichten Prognosen für das Gesamtjahr über unseren Erwartungen liegen. Entsprechend haben wir unsere Schätzungen nach oben korrigiert. Dies hat auch eine Anhebung des Kursziels zur Folge. Gemäß unserer neuen Einschätzung liegt der faire Wert pro CeoTronics-Aktie auf Sicht von 18 Monaten nun bei 14,34 €. Damit haben wir unser bisheriges Kursziel von 13,65 € (vgl. *Researchstudie Update vom 23.10.2007*) um rund 5 % angehoben.

Einen weiteren positiven Effekt dürfte das erwartet gute Gesamtjahresergebnis auf die Dividende haben. Bisher haben wir angenommen, dass für das Geschäftsjahr 2007/08 eine leichte Anhebung auf 0,35 € vorgenommen wird. Wenn man die Ausschüttungsquoten der vergangenen beiden Geschäftsjahre betrachtet, wurden jeweils über 60 % des Jahresüberschusses als Dividende ausbezahlt. Daher gehen wir davon aus, dass auch in diesem und im nächsten Jahr mindestens eine Dividende von 60 % des Jahresüberschusses ausgeschüttet wird. Das entspräche für das Geschäftsjahr 2007/08 einer Dividende von 0,45 € pro Aktie und für 2008/09 von 0,55 € pro Aktie. Auch die Dividendenrendite würde dadurch deutlich auf 4,41 % bzw. 5,39 % ansteigen.

Das Kurspotenzial beträgt beim aktuellen Kurs von 10,20 € rund 40 %. Die erwartete Dividendenrendite liegt bei über 4 %. Zudem hat sich gezeigt, dass sich die Aktien der CeoTronics AG auch im schwierigen Marktumfeld gut behaupten können. Dies könnte unter anderem daran liegen, dass das Geschäft der CeoTronics AG weniger konjunkturabhängig ist, da ein großer Teil der Aufträge von staatlichen Einrichtungen erteilt werden. Wir sehen bei dem Unternehmen, als auch der Aktie weiterhin großes Potenzial und bekräftigen unser Rating KAUFEN.

ANHANG

§ 1 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: office@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de

Analysten für diese Studie:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chef-Analyst

Verantwortliches Unternehmen:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die **GBC AG** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgi-allee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist. Die GBC AG wird derzeit vertreten durch ihre Vorstände Manuel Hölzle, Jörg Grunwald und Christoph Schnabel. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der GBC AG und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.