

KAUFEN**Kursziel: 5,02 Euro**

Kurs: 3,86 Euro

18. August 2006
17:36 Uhr
Xetra**Letztes Rating/
Kursziel:**
13.7.2006
KAUFEN / 5,02 Euro**Marktsegment:**
Prime Standard**Rechnungslegung:**
IFRS**Analysten:****Christoph Schnabel**
schnabel@
gbconcepts.de**Philipp Leipold**
leipold
@gbconcepts.de**IR-Kontakt:**USU Software AG
Falk Sorge
Spitalhof
D-71696 Möglingen**Tel.:** +49 71414867-351
Fax: +49 71414867-108investor@usu-software.de
www.usu-software.de**USU Software AG****Unternehmensprofil:****Branchen:** Software/ IT Beratung
Fokus: IT Asset Management/
Knowledge Solutions/ Projektges.**Mitarbeiter:** 207 (30.6.2006)**Firmensitz:** Möglingen, D**Gründung:** 1977**Vorstand:** Bernhard Oberschmidt

WKN: A0BVU2

ISIN: DE000A0BVU28

Börsenkürzel: OSP2

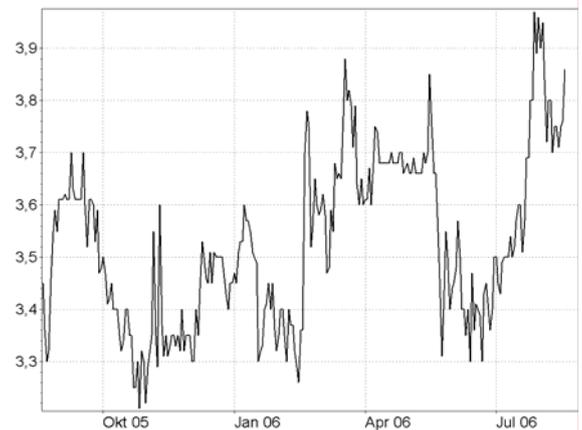
Anzahl Aktien: 9,135 Mio.

Marktkap.: 35,261 Mio. Euro

Streubesitz: 25,05 %*

52 W Hoch: 3,97Euro*

52 W Tief: 3,21 Euro*

Durchs. Tagesvolumen : 16.512 €*
* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)

In Mio. Euro	2004	2005	2006e	2007e
Umsatz	18,69	20,86	23,84	27,20
EBITDA	-0,50	0,97	2,22	3,02
EBIT	-1,16	0,26	1,52	2,32
Jahresüberschuss	0,36	1,05	1,79	2,46

In Euro

Gewinn je Aktie	0,04 €	0,12 €	0,20 €	0,27 €
Dividende je Aktie	- €	- €	0,10 €	0,15 €

In %

EBITDA-Marge	neg.	4,67%	9,32%	11,12%
EBIT-Marge	neg.	1,27%	6,39%	8,54%
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	2,86%	4,29%

Kennzahlen

EV/Sales	-0,77	0,95	0,83	0,73
EV/EBITDA	28,91	20,42	8,95	6,58
KGv	90,69	33,45	17,87	13,02

KBV* (zum 31.12.2005) 1,89

* bereinigt um Goodwill**Highlights:**

- Positive Umsatz - und Ergebnisentwicklung im Q2 2006 fortgesetzt
- Lizenzumsätze steigen gegenüber Vorjahresquartal um 78 %
- Segment IT Solutions Management im 1. HJ erstmals umsatzstärkster Bereich - Segment wächst mit über 37 %

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG auf Seite 8

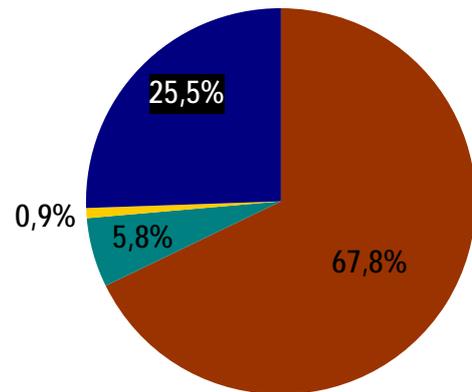
Unternehmen

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Udo Strehl	67,8%
Omega Altgesellschafter	5,8%
Aktionäre unter 5%*	0,9%

* Zusammensetzung: 0,6% USU Software AG; 0,3 % Organe der USU Software AG

Streubesitz: 25,5%



Profil

Die USU Software Gruppe, früher USU-Openshop Gruppe, ging im März 2002 aus dem Zusammenschluss der USU AG und der Openshop Holding AG hervor. Die Geschäftstätigkeit der USU Software AG fokussiert sich auf die Entwicklung und Implementierung von spezifischer Software im Bereich der Verwaltung von IT-Strukturen, der Optimierung von Prozessen des gezielten Datenabrufs sowie der Planung und Durchführung von Projekten im IT-Umfeld. Strukturiert ist das Unternehmen dabei in die beiden Geschäftsbereiche IT-Management Solutions und Business Solutions. Mit einer Umsatzgröße von rund 21 Mio. Euro im Jahr 2005 zeigt sich die USU Software AG als mittelständisches Unternehmen. Sitz der Gesellschaft ist Möglingen, Deutschland.

Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Analystenkonferenz IFF 2006, Frankfurt	14.9.2006
Veröffentlichung 9 Monatsbericht 2006	16.11.2006
Analystenkonferenz, Frankfurt	27.11.2006

Unternehmensentwicklung & Prognose

Umsatzbetrachtung - 1. Halbjahr 2006

in Mio. Euro	1. HJ 2006	Veränderung	1. HJ 2005
Umsatz Gesamt	11,442	18,8%	9,635
Umsatz - IT Management S.	5,741	35,1%	4,251
Umsatz - Business Solutions	5,645	5,9%	5,329
EBITDA	0,814	-	-0,014
EBIT	0,457	-	-0,322
Periodenergebnis	0,658	-	-0,077
EPS in Euro	0,07	-	-0,01

Geschäftsbereich IT Management Solutions steuert erstmals mehr als 50 % zum Gesamtumsatz bei

Ein überproportionales Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte die USU Software AG im 1. Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2006 mit 18,8 % Zuwachs auf 11,442 Mio. Euro vorlegen. Neben dem positiven konjunkturellen Umfeld wurde das Ergebnis insbesondere durch das starke Neu- und Bestandskundengeschäft im Segment IT Management Solutions erzielt, welches nun erstmals mehr als 50 % zum Unternehmensumsatz beisteuert. Für das Gesamtjahr 2006 halten wir daher aufgrund der positiven Entwicklung unverändert an unserer Einschätzung fest.

Umsatzentwicklung im Geschäftsbereich IT Management Solutions

Umsatzprognose übertroffen

Mit einem Umsatzzuwachs gegenüber der Vorjahresperiode um 32,8 % (0,627 Mio. Euro) auf 2,718 Mio. Euro konnte die USU Software AG mit dem Segment IT Management Solutions bereits im ersten Quartal deutliche Zugewinne verzeichnen. Diese erfolgreiche Entwicklung konnte sich mit einem weiteren Umsatzzuwachs um 37,1 % (0,818 Mio. Euro) auf 3,023 Mio. Euro im zweiten Quartal nochmals verstärkt fortsetzen und unsere Erwartungen übertreffen. Kumuliert auf Halbjahresbasis ergibt sich somit ein Zuwachs gegenüber dem HJ. 2005 um 35 % (1,490 Mio. Euro) auf 5,741 Mio. Euro.

USU Software weltweit Nummer fünf im IT Asset Management

Die derzeit starke Marktstellung des Unternehmens im Bereich IT Asset Management wird neben der positiven Umsatzentwicklung auch durch die jüngste Analyse des amerikanischen Marktforschungsinstituts Forrester bestätigt. Als weltweit fünftgrößtes Unternehmen der Branche wird der USU Software AG dabei insbesondere die starke Marktstellung in Europa sowie Kompetenz im Finance Management zugesprochen. Weitere Stärken liegen Forrester zufolge in der Funktionalität des Contract Management und der Programmarchitektur.

Für das Gesamtjahr 2006 sehen wir im Zuge einer weiteren Intensivierung des direkten und indirekten Vertriebs mit einhergehend verstärktem Fokus auf das Auslandsgeschäft weiteren Umsatzzuwächsen entgegen. Die Intensivierung der Vertriebspartnerschaft mit EDS Global Field Services sowie kürzlich gewonnenen Aufträge mit BMW und Wüstenrot zeigen, dass sich USU auf dem richtigen Weg befindet. Aufgrund der überproportionalen Umsatzentwicklung im zweiten Halbjahr 2005 erwarten wir allerdings für die kommenden zwei Quartalen eine sich verlangsa-

Geschäftsbereich Business Solutions wächst nur noch mit dem Markt

Lizenzgeschäft verstetigt sich

Herstellkostenquote im zweiten Quartal deutlich angestiegen

mende Wachstumsdynamik.

Umsatzentwicklung im Geschäftsbereich Business Solutions

Nachdem der Umsatz im Segment Business Solutions im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres Zuwächse gegenüber dem Vorjahresquartal um 8,2 % (0,223 Mio. Euro) auf 2,936 Mio. Euro verzeichnen konnte, verlangsamte sich die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal mit einem Plus von 3,6 % (0,093 Mio. Euro) auf 2,709 Mio. Euro. Zwar sollte das traditionell stärkere zweite Halbjahr nochmals Dynamik mit sich bringen, die moderate Entwicklung der Tagessätze im IT Umfeld lässt derzeit allerdings nur unterproportionales Wachstum erwarten. Erhöhtes Potenzial liegt zwar im Knowledge Solutions Umfeld. Mit bis zu 30 % Segmentumsatzbeitrag zeigt sich die hervorragende Ausgangssituation dort allerdings nur partiell im Segmentumsatz. Wir reduzieren daher unsere Erwartung leicht und prognostizieren nun auf Jahresbasis ein Zuwachs des Spartenumsatzes bis zu 8 %.

Umsatzverteilung Lizenz und Wartung

Hat sich der positive Wachstumstrend bei der Entwicklung des Umsatzes aus dem Verkauf von Lizenzen bereits im erste Quartal verstetigt, konnte sich diese Entwicklung im zweiten Quartal mit einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 78% auf 0,818 Mio. Euro erneut stabilisieren. Kumuliert zeigt sich nach 6 Monaten somit ein Rekordlizenzumsatz von 1,539 Mio. Euro. Ebenfalls stark konnten sich dank des guten Bestandskundengeschäft die Wartungserlöse entwickeln, die mit 1,227 Mio. Euro (+ 7,7% gegenüber dem 1. HJ 2005) ebenfalls auf Rekordniveau lagen.

Auftragsbestand bleibt stabil

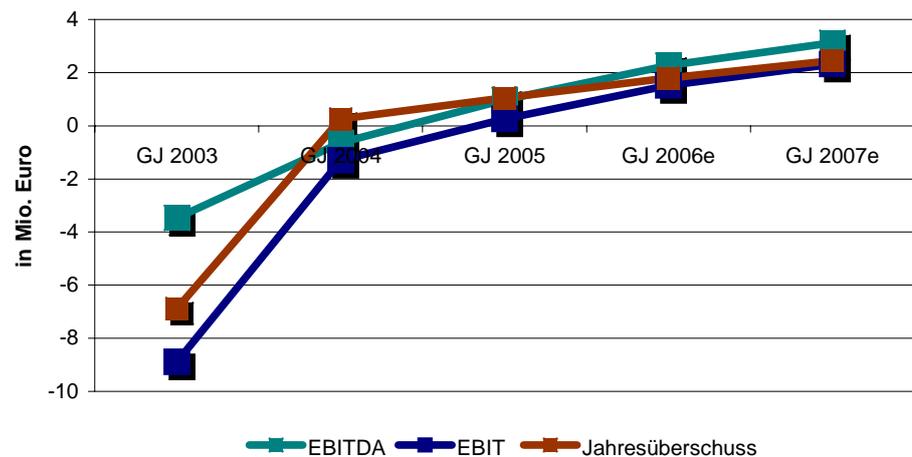
Zum 30.6.2006 konnte die USU Software AG einen Auftragsbestand in Höhe von 7,814 Mio. Euro (VJ. 7.769 Mio. Euro) vermelden. Im Vergleich konnte der Bestand damit sowohl zum Vorjahreszeitpunkt als auch gegenüber dem ersten Quartal, Stand 31.3.2006 (7,464 Mio. Euro) erneut ausgebaut werden.

Kostenbetrachtung - 1. Halbjahr 2006

Auffällig in der Kostenbetrachtung zeigte sich im zweiten Quartal 2006 vor allem die Herstellungskostenquote, die im ersten Quartal noch knapp 60 % betrug und nun auf 61,6 % zugelegt hat. Ausschlaggebend für diese Erhöhung ist laut Unternehmensangaben der vermehrte Rückgriff auf Freelancer um das gestiegene Projektvolumen bedienen zu können. Wir gehen davon aus, dass sich darüber hinaus keine wesentliche Veränderungen im 2. Halbjahr ergeben werden und halten an unseren bisherigen Schätzungen für das Gesamtjahr weiterhin fest.

Möglich wird dies unter anderem aufgrund der leicht unter unseren Erwartungen liegenden Kostenquoten in den Bereichen Marketing und Vertriebsaufwendungen wie auch Forschung und Entwicklung. Zwar antizipierten wir bereits einen unterproportionalen Anstieg der Kosten im Vergleich zur Umsatzentwicklung, aufgrund der eingetretenen Skaleneffekte konnten sich diese allerdings stärker als zunächst prognostiziert verlangsamen. Für das zweite Halbjahr rechnen wir allerdings mit wieder leicht ansteigenden Aufwandsquote gerade bei den Marketing & Vertriebsaufwendungen.

Ergebnisbetrachtung - 1. Halbjahr 2006



EBIT - Marge legt mit 4,3 % im zweiten Quartal erneut zu

Bereits im ersten Quartal 2006 konnte die USU AG das EBIT im Vergleich zum Vorjahresquartal um 0,381 Mio. Euro auf 0,212 spürbar in den positiven Bereich anheben. Dies entsprach einer EBIT - Marge in Höhe von 3,7 %. Im zweite Quartal konnte sich die positive Entwicklung wie antizipiert erneut fortsetzen, so dass nun ein EBIT in Höhe von 0,246 Mio. Euro (4,3 % EBIT-Marge) erzielt wurde. Beeinflussende Faktoren für den Ergebnisanstieg waren vor allem die spürbaren Umsatzzuwächse in Verbindung mit den entsprechend aufgetretenen Skaleneffekten, wie auch das konsequente Kostenmanagement im Hintergrund.

Weiter zulegen konnte darüber hinaus auch der Periodenüberschuss der im ersten Quartal mit 0,295 Mio. Euro (5,2 % Nettomarge), im zweiten Quartal mit 0,363 Mio. Euro (6,3 % Nettomarge) nach wie vor deutlich über dem EBIT lag.

Mitverantwortlich für diese Entwicklung zeigt sich zum einen das positive Zinsergebnis, welche im zweiten Quartal, unter dem Zeichen anziehender Zinsniveaus auf 0,121 Mio. Euro ansteigen konnte. Im ersten Quartal waren es immerhin 0,084 Mio. Euro Ergebnisbeitrag. Zum Anderen verfügt die USU Software AG nach wie vor mit rund 63 Mio. Euro über einen immensen Verlustvortrag, der die Steuerquote auf Jahresbasis spürbar unter die 10 % Marke drückt.

In Summe wurde im 1. Halbjahr 2006 somit ein Periodenergebnis in Höhe von 0,658 Mio. Euro (5,8 % Nettomarge) erwirtschaftet. Dies entspricht einem Plus gegenüber der Vorjahresperiode in Höhe von 0,735 Mio. Euro und zeigt so klar den positiven Ergebnistrend der letzten Quartale auf. Das EBIT legte im Halbjahr gegenüber der Vorjahresperiode noch stärker mit 0,779 Mio. Euro auf 0,457 Mio. Euro zu. Die entspricht einer EBIT - Marge in Höhe von 4,0 %. Aufgrund der saisonalbedingten Schwäche im ersten Halbjahr sind wir daher nach wie vor optimistisch, dass die USU Software AG auf Jahresbasis unsere antizipierte Nettorendite von 6,4 % erreichen kann. Wird behalten daher auch auf der Ergebnisseite unsere Schätzungen bei und sehen einer Dividendenzahlung in Höhe von 0,10 Euro je Aktie für das laufende Geschäftsjahr entgegen.

USU auf weiterhin im Plan

Fazit

Nachdem 2006 die USU Software AG nun ein positiven Geschäftsverlauf im 1. Halbjahr verzeichnen konnte, gehen wir auch für das Gesamtjahr weiterhin von einer viel versprechenden Entwicklung aus.

Als Grundlage für diese Erwartung ist neben der positiven Indikation des ersten Halbjahres 2006 (Umsatzplus von 18,8 % auf 11,442 Mio. Euro, EBIT legt um 0,779 Mio. Euro auf 0,457 Mio. Euro zu) zum einen das Umfeld im ITK - Markt mit erwarteten Wachstumsraten von bis zu 5,7 % aufzuführen. Zum anderen dürfte sich das Subsegment IT Asset Management, in welchem die USU mit dem Geschäftsbereich IT Management Solutions vertreten ist, überproportional zum Gesamtmarkt entwickeln. Hier zählt USU derzeit zur Nummer fünf weltweit und hat laut Forrester zudem ein besonders starkes Standing in Europa. Ansteigende Kosten der IT - Verwaltung drücken derzeit zudem auf die IT-Budgets der Kunden. Die entsprechenden Instanzen sind daher mit Nachdruck an Kosteneinsparungen durch USU Lösungen interessiert.

Nicht verwunderlich ist also, dass für das spürbare Wachstum im ersten Halbjahr vor allem die starke Nachfrage nach IT Asset Management Lösungen verantwortlich war. Während der Geschäftsbereich IT Business Solutions nur mit dem Markt wachsen konnte, zeigt sich das IT Management Solutions Segment mit einem Umsatzplus von 35 % als offensichtlicher Wachstumsmotor des Unternehmens. Schade nur, dass die verstärkten Vertriebsanstrengungen im Ausland derzeit noch nicht ausreichend Früchte tragen. So wurde mit einem Plus von 15,4 % auf 1,129 Mio. Euro (entspricht 9,9 % am Gesamtumsatz) nur ein unterproportionaler Zuwachs bei den Auslandsumsätzen erzielt.

Für langfristiges Wachstum ist es im engen Marktumfeld der USU allerdings obligatorisch, neben einer starken Position am Heimatmarkt, auch vermehrt international präsent zu sein. Kritisch sehen wir den markanten Anstieg der Herstellkostenquote im zweite Quartal um 1,6 Prozentpunkte auf 61,6 %. Ausschlaggebend war der vermehrte Einsatz von Freelancern, um das gestiegene Projektvolumen abarbeiten zu können. In Summe konnten die Kosten dennoch nahezu konstant gehalten werden, da sich insbesondere die Aufwendungen für Marketing & Vertrieb wie auch für Forschung und Entwicklung unter unseren Erwartungen entwickelten.

Ausgezeichnet präsentiert sich die bilanzielle Situation der USU Software AG. Mit einer Nettoliquidität in Höhe von 14,393 Mio. Euro, einer Eigenkapitalquote von 86,3 % und einem KBV von unter 1 zeigt sich USU so stark wie noch nie.

Wir behalten daher unser im Rahmen des DCF - Verfahren ermittelten fairen Wert in Höhe von 4,24 Euro je Aktie weiterhin aufrecht. Hinzuzufügen sind diesem nochmals 0,78 Euro. Dies entspricht dem fairen Wert des steuerlichen Verlustvortrages der USU. Unser Kursziel verbleibt damit weiterhin bei 5,02 Euro, wie bereits in unser Initial Coverage Studie vom 13.7.2006 ermittelt. Ausgehend von einem Kursniveau von 3,86 Euro (18. August 2006) entspricht dies einem Potenzial von 30 %. Dem hinzuzurechnen ist nochmals eine erwartete Dividendenzahlung in Höhe von 0,10 Euro je Aktie für das aktuelle Geschäftsjahr. Im Rahmen unserer Update Studie behalten wir daher unser Rating „KAUFEN“ für die USU Software AG bei.

Erstes Halbjahr bringt spürbare Umsatzzuwächse im Segment IT Business Solutions

Bilanzielle Situation ausgezeichnet

Fairer Wert je Aktie für 2006 in Höhe von 5,02 Euro ermittelt

Anhang

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (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 German Business Concepts 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.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich 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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden. German Business Concepts – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

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

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.

German Business Concepts GmbH
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: office@gbconcepts.de

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Offenlegung)

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Übersicht über bisherige Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung in Euro	Kursziel in Euro
21.8.2006	Research Studie update	KAUFEN	3,86	5,02
13.7.2006	Research Studie Initial Coverage	KAUFEN	3,50	5,02
24.11.2005	Research Studie	KAUFEN	3,32	3,99
1.12.2003	Research Studie	NEUTRAL	3,32	K.A.

Ersteller der vorliegenden Analyse: Christoph Schnabel, Philipp Leipold

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Schlusskurs 18.08.2006, Xetra

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsbericht 2002, Geschäftsbericht 2003, Geschäftsbericht 2004, Geschäftsbericht 2005, Quartalsbericht Q1 2006, Halbjahresbericht 2006 Ad Hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingssystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

KAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +10%.

HALTEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -10% und +10%.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als -10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet, bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt