

**KAUFEN**

Kursziel: 126,15 €

Kurs: 90,55 €  
07. Dezember 2006  
Wien, 17:00 Uhr**Marktsegment:**  
ATX Prime**Rechnungslegung:**  
IFRS**Analysten:****Jörg Grunwald**  
grunwald@  
gbconcepts.de**Christoph Schnabel**  
Schnabel@  
Gbconcepts.de**IR-Kontakt:**Rosenbauer  
International AG  
Gerda Königstorfer  
Paschinger Str. 90  
A-4060 LeondingTel.: +43(0) 732 6794568  
Fax: +43(0) 732 679489

www.rosenbauer.com

ir@rosenbauer.com

**Rosenbauer International AG****Unternehmensprofil:****Branche:** Fahrzeugbau  
**Mitarbeiter:** 1.498 (30.09.2006)  
**Unternehmenssitz:** Leonding**Gründung:** 1866**Vorstandsvorsitzender:**  
KommR Julian Wagner

WKN: 892502

ISIN: AT0000922554

Börsenkürzel: ROI

Anzahl Aktien: 1,7 Mio. Stück

Marktkap.: 152,58 Mio. €

Streubesitz: 39 %

52 W Hoch: 89,75 €

52 W Tief: 59,78 €

Durchs. Tagesvolumen : 0,144 Mio. €

Quelle Deutsche Börse



In Mio. €	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Umsatz	299,4	321,3	355,0	390,5
EBITDA	18,4	24,4	28,27	32,20
EBIT	13,7	19,6	23,69	26,10
Jahresüberschuss	8,7	7,0	10,64	11,95

In €	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
Gewinn je Aktie	5,14	4,14	6,26	7,03
Dividende je Aktie	2,00	2,00	2,75	3,20

In %	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
EBITDA- Marge	6,03	7,49	8,13	8,15
EBIT- Marge	4,48	6,02	6,58	6,59

Kennzahlen	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006e	GJ 2007e
EV/EBITDA	9,17	6,96	5,45	4,95
KGV	12,06	15,24	14,46	12,88

KBV (bereinigt um Firmenwert) zum 31.12.2005: 2,51

**Topics:**

- Erweiterung der Fertigungskapazitäten am Hauptstandort Leonding
- Rekordauftragsbestand in der 140-jährigen Firmengeschichte
- Turn Around bei Rosenbauer Deutschland im Blick
- Neue Vertriebspartner in den USA

**WICHTIGER HINWEIS:**

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

## Unternehmen

### Aktionärsstruktur

#### Anteilseigner

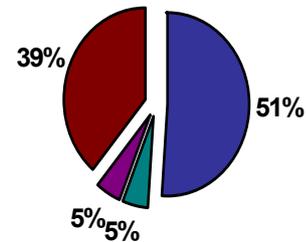
Rosenbauer 51 %  
Bet. Verw.  
GmbH

Schroders plc 5 %

Hyposwiss > 5 %  
Privatbank AG

Free Float 39 %

Aktionärsstruktur Rosenbauer  
International AG



### Profil

Die Rosenbauer International AG und ihre Tochter – und Beteiligungsgesellschaften haben ihre Geschäftstätigkeit auf die umfassenden Anforderungen aller Feuerwehren ausgerichtet. Mit diesem Fokus entwickelt, produziert und vertreibt der Konzern Fahrzeuge, Feuerlöschsysteme, Hubrettungssysteme nach der US – und europäischen Norm, komplette, feuerwehrspezifische Ausrüstung sowie dazu ergänzend Service- und Ersatzteile.

Der Rosenbauer Konzern ist der weltweit zweitgrößte Hersteller von Fahrzeugen für die Feuerwehr. Mit dem weltweiten Vertriebs – und Kundendienstnetz ist die Rosenbauer in über 100 Ländern vertreten. Die Zielgruppe umfasst die Berufs– und Freiwilligen Feuerwehren sowie die Betriebs – und Flughafenfeuerwehren.

Der Konzern beschäftigt an elf Produktionsstandorten sowie sechs Handelsbetrieben, welche sich in Europa, Asien, sowie Amerika befinden, insgesamt 1.498 Mitarbeiter.

### Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
II. MKK 2006 - Münchner Kapitalmarkt Konferenz	12.12.2006
Ergebnis für das Geschäftsjahr 2006	27.04.2007
Ergebnis für das erste Quartal 2007	24.05.2007
Hauptversammlung in Wien	25.05.2007
Ergebnis für das erste Halbjahr 2007	24.08.2007
Ergebnis für die ersten drei Quartale 2007	23.11.2007

## Unternehmensentwicklung & Prognose

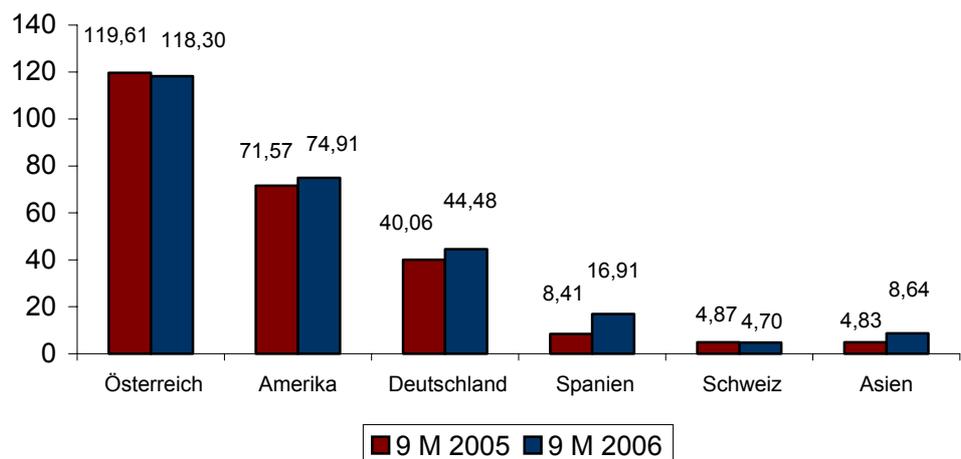
### Geschäftsentwicklung 1. - 3. Quartal 2006

in Mio. Euro	1. - 3. Q 2006	Veränderung	1. - 3. Q 2005
Umsatz Gesamt	228,5	7,9 %	211,8
Umsatz Inland / Österreich	27,9	-8,8 %	30,6
Umsatz international	200,6	10,7 %	181,2
EBIT	11,9	22,7 %	9,7
EBIT-Marge	5,2 %	16,7 %	4,6 %
EBT	9,1	16,7 %	7,8
Konzernüberschuss *	6,9	19,0 %	5,8

\* vor Minderheiten

Der Konzern erzielte in den ersten drei Quartalen im Jahr 2006 Umsatzerlöse in Höhe von 228,5 Mio. €. Dies ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Umsatzplus von 7,9 %. In 2005 wurden in diesem Zeitraum 211,8 Mio. € erwirtschaftet. Zu dem positiven Anstieg trugen vor allem die Gesellschaften in Spanien, Deutschland, Singapur und den USA bei. Im Segment Österreich und Schweiz dagegen war ein Umsatzrückgang zu verzeichnen. Nachstehende Tabelle verdeutlicht die Entwicklung der Umsatzverteilung zwischen den einzelnen Segmenten.

### Umsatzentwicklung nach Geschäftssegmenten in Mio. €



Quelle: Rosenbauer / GBC

Fortsetzung von Seite 3

### **Umsatzentwicklung im Segment Österreich**

Das Umsatzvolumen im Segment Österreich lag nach den ersten drei Quartalen 2006 um 1,1 % unter dem des Vorjahresniveaus. Nach 119,6 Mio. € im Vorjahreszeitraum betrugen die Umsatzerlöse in 2006 118,3 Mio. €. Gründe dafür sind u.a. der Rückgang der in Österreich direkt erwirtschafteten Umsätze in den ersten drei Quartalen 2006 von 30,6 Mio. € aus dem Vorjahreszeitraum auf aktuell 27,9 Mio. €.

Die restlichen Umsätze des Segmentes Österreich in Höhe von 90,4 Mio. € (VJ: 89,0 Mio. €) wurden durch den internationalen Export erzielt.

### **Umsatzentwicklung im Segment Amerika**

Im Bereich Amerika entwickelt sich der Umsatz auch weiterhin erfreulich. So konnten hier die Umsätze in den ersten neun Monaten um 4,7 % auf 74,9 Mio. € (VJ: 71,6 Mio. €) erhöht werden. Dies resultiert vor allem aus der vorgenommenen Ausweitung des Vertriebsnetzes mit neuen Vertriebspartnern sowie der guten Marktlage in den USA.

### **Umsatzentwicklung im Segment Deutschland**

Auch in Deutschland konnte ein Anstieg des Umsatzes von 40,1 Mio. € im Vorjahr um 10,9 % auf 44,5 Mio. € erzielt werden. Den größten Anteil (ca. 50 %) an dieser positiven Entwicklung trägt der Hubrettungshersteller Metz Aerials GmbH & Co. KG. Neu entwickelte Produkte, wie z.B. eine neu konstruierte Drehleiter wurden gut vom Markt aufgenommen.

### **Umsatzentwicklung im Segment Spanien**

Der Umsatz in Spanien konnte um 101,2 % auf 16,9 Mio. € (VJ: 8,4 Mio. €) gesteigert werden. Diese Verdoppelung der Umsätze ist vor allem durch Lieferungen am Heimmarkt zurückzuführen.

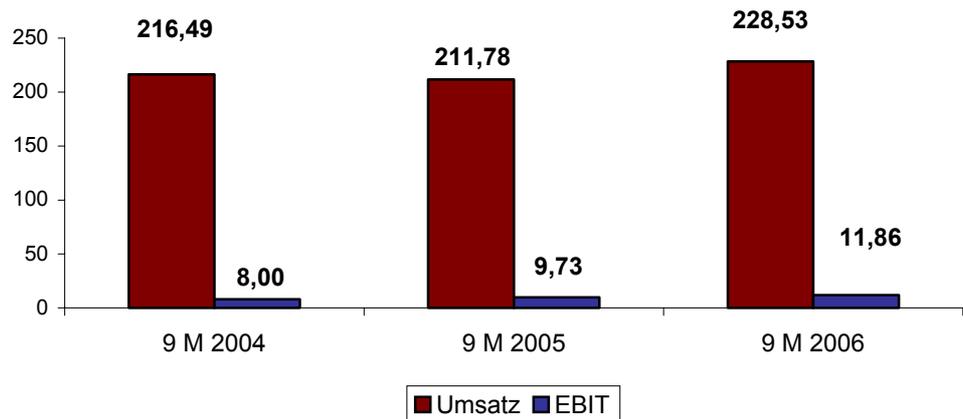
### **Umsatzentwicklung im Segment Asien**

Auch in Asien verzeichnete Rosenbauer einen hohen Anstieg des Umsatzes um 79,0 % von 4,8 Mio. € im Neunmonatszeitraum 2005 auf 8,6 Mio. € in der zu vergleichenden Berichtsperiode dieses Jahres 2006. Diese Umsätze beinhalten ausschließlich die Tochtergesellschaft in Singapur. Die Rosenbauer YongQiang/China wird als 50 % - Joint Venture nicht konsolidiert.

## Ergebnisbetrachtung 1. - 3. Quartal 2006

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich nach den ersten neun Monaten 2006 auf 11,9 Mio. € (Vorjahr 9,7 Mio. €). Dies entspricht einer Steigerung von knapp 22 %. Die EBIT-Marge verbesserte sich ebenfalls und lag bei 5,2 % gegenüber 4,6 % in dem Vorjahreszeitraum. Das Konzernergebnis nach neun Monaten betrug 6,9 Mio. € vor Minderheiten (Vorjahr 5,8 Mio. €). Nach Abzug der Anteile anderer Gesellschafter vom Konzernergebnis in Höhe von 3,2 Mio. € ergibt sich ein Ergebnis pro Aktie von 2,2 € (Vorjahr 1,3 €).

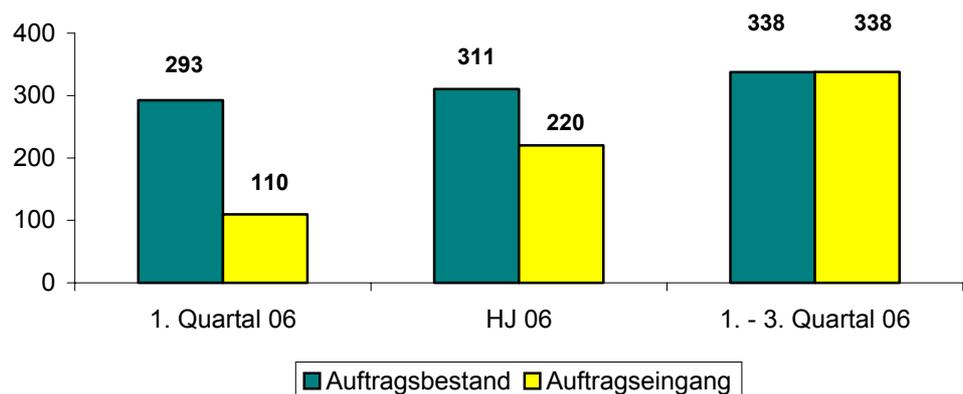
**Entwicklung Umsatz & EBIT in Mio. €  
1. - 3. Quartal**



## Cashflow – und Bilanzbetrachtung 1.- 3. Quartal 2006

Da Rosenbauer keine Quartalsbilanzen veröffentlicht, ist eine detaillierte Cashflow-Analyse, sowie eine detaillierte Kostenbetrachtung nicht möglich. Aus den veröffentlichten Kennzahlen des 9-Monatsberichtes lassen sich dennoch aufschlussreiche Folgerungen für die Entwicklung des vierten Quartals, sowie für das Geschäftsjahr 2007 ziehen. Der operative Cashflow verringerte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich von – 4,0 Mio. € zum 30.09.2005 auf aktuell –38,0 Mio. €. Rosenbauer weist nach den ersten neun Monaten 2006 ein kurzfristiges Vermögen von 186,0 Mio. € aus. Im Vergleich zur 9- Monatsbilanz 2005 ist dies ein Anstieg von 32,7 Mio. €. Deutlich gestiegene Forderungen und Fertigungsaufträge lassen auf ein gewohnt starkes viertes Quartal schließen.

**Auftragseingänge/ -bestände in Mio. €  
1. - 3. Quartal 2006**



## Fazit und Ausblick

Mit der diesjährigen Investition in ein neues Logistikzentrum sowie mit der Neustrukturierung der Fertigung beim Produkt Panther am Hauptstandort Leonding, hat Rosenbauer die Weichen für die nächsten Jahre gestellt.

Der Auftragseingang verbesserte sich in den ersten neun Monaten dieses Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 39 % und liegt aktuell bei 337,7 Mio. € (Vorjahr 243,1 Mio. €). Mit 337,6 Mio. € erreichte der Auftragsbestand zum 30.09.2006 den höchsten, jemals im Konzern erzielten Wert und untermauert den vom Konzern erwarteten Umsatzzuwachs auf ca. 355 Mio. €. In unserem DCF-Modell rechnen wir ebenfalls mit einem Umsatz in dieser Größenordnung bei allerdings nur leicht verbesserten Margen. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2006 eine EBIT-Marge von 6,58 % (Vorjahr EBIT-Marge 6,02 %).

Für das Jahr 2007 antizipieren wir nochmals von einem deutlichen Umsatzzuwachs um 10 % auf 390,5 Mio. €. Die Investitionen am Hauptstandort Leonding sollten für das Jahr 2007 zu einer besseren Rohmarge führen. Allerdings sind wir im Segment Deutschland, und hier insbesondere bei Metz Aerials noch skeptisch, ob dort nachhaltig positive Ergebnisbeiträge erzielt werden können. Den US-Markt sehen wir als stabil hinsichtlich Umsatz und Ertrag an und blicken mit dem erweiterten Vertriebsnetz und neuen Vertriebspartnern positiv in die Zukunft.

Wir sehen die Gesellschaft für die Zukunft hervorragend positioniert und erwarten, wie schon in der Vergangenheit bewiesen wurde, dass Kapitalrenditen von knapp 20 % erzielt werden können.

Ab dem Jahr 2008 unterstellen wir der Rosenbauer AG in unserem Bewertungsmodell keine Margensteigerungen, sondern eine gleichbleibende EBITDA-Marge von 8,0 %, und auch nur ein Umsatzwachstum in Höhe der jährlichen Inflationsrate von 2 %. Mit diesen konservativen Annahmen und einem WACC von 9,1 % errechnet sich ein **fairer Wert je Aktie von 126,15 €** zum Ende des Geschäftsjahres 2006. Vom aktuellen Kursniveau von 90,55 € sehen wir ein Potential von 40 %. Somit vergeben wir das Rating KAUFEN.

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2008 - Phase 2	
Umsatzwachstum	2,0 %
EBITDA-Marge	8,0 %
Steuerquote	25,0 %
Working Capital in % von Gesamtleistung	14,8 %
Gesamtleistung zu OAV	steigend
Abschreibungen vom OAV	14,2 %

## Bewertung - Discounted Cashflow-Modell

Die Rosenbauer International AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF- Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 in Phase Eins, erfolgt in den Jahren 2008 bis 2012 eine Verstetigung der Annahmen. Dabei haben wir ab 2008 gleichbleibende Margen, sowie ein Umsatzwachstum in Höhe der Inflationsrate unterstellt.

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 9,1 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des laufenden Geschäftsjahres entspricht als **Kursziel 126,15 €**.

in Mio. €	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	Endwert
Gesamtleistung	359,95	396,20	404,12	412,21	420,45	428,86	437,44	
Veränderung in %	10,5%	10,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBITDA-Marge	8,1%	8,2%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
Abschreibungen (auf IK)	-5,5715	-6,2	-6,32	-6,45	-6,58	-6,71	-6,85	
Abschreibungen vom OAV	13,4%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	
EBITA	23,69	26,10	26,01	26,53	27,06	27,60	28,15	
EBITA-Marge	6,6%	6,6%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBI (NOPLAT)	17,8	19,6	19,5	19,9	20,3	20,7	21,1	21,5
Working Capital	54,631	58,727	59,90	61,10	62,32	63,57	64,84	
in % Gesamtleistung	15,2%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	
Operatives Anlagevermögen	41,658	43,73	44,60	45,50	46,41	47,33	48,28	
Gesamtleistung zu OAV	8,6	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	
Investiertes Kapital (IK)	96,3	102,5	104,5	106,6	108,7	110,9	113,1	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>22,7%</b>	<b>20,3%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,0%</b>
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	29,27	32,30	32,33	32,98	33,64	34,31	34,99	
Steuern auf EBITA	-5,92	-6,53	-6,50	-6,63	-6,76	-6,90	-7,04	
Investitionen in OAV	-12,21	-8,27	-7,20	-7,34	-7,49	-7,64	-7,79	
Veränderung des Working Capital	-11,45	-4,10	-1,17	-1,20	-1,22	-1,25	-1,27	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-0,32</b>	<b>13,41</b>	<b>17,46</b>	<b>17,80</b>	<b>18,16</b>	<b>18,52</b>	<b>18,89</b>	<b>271,81</b>

VALUATION IN MIO. €	Dez. 05	2006 E	2007 E	2008 E
Barwert expliziter FCFs	70,1	76,7	70,3	59,2
Barwert des Continuing Value	148,0	161,4	176,1	192,0
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	218,0	238,1	246,3	251,2
Nettoschulden (Net debt)	27,91	36,40	31,93	21,80
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	190,1	201,7	214,4	229,4
Fremde Gewinnanteile	12,0	12,7	13,5	14,5
Wert des Aktienkapitals	202,1	214,5	227,9	243,9
Ausstehende Aktien in Mio.	1,700	1,700	1,700	1,700
Fairer Wert der Aktie in EUR	118,89	<b>126,15</b>	134,07	143,47
<b>FINANZCASHFLOW in Mio. €</b>	<b>2006 E</b>	<b>2007 E</b>	<b>2008 E</b>	<b>2009 E</b>
Dividendenzahlung inkl. Fremde Anteile	-4,7	-5,4	-5,4	-5,4
Aktienrückkäufe	0	0	0	0
Zinsaufwand/ertrag	-3,50	-3,50	-1,88	-1,29

COST OF CAPITAL	Dez. 06
Eigenkapitalkosten	11,07%
Zielgewicht in %	70%
Fremdkapitalkosten	5,9%
Zielgewichtung in %	30%
Taxshield in %	25%
<b>WACC</b>	<b>9,1%</b>

## 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 Angebotsschreiben 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](mailto: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 €	Kursziel in €
07.12.2006	Research Update	KAUFEN	90,55	126,15
23.04.2004	Research Update	AKKUMULIEREN	49,99	54,12

**Ersteller der vorliegenden Analyse: Jörg Grunwald, Christoph Schnabel**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH**

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Wien, 07.12.2006, 17:00 Uhr

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsbericht 2005 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