

Basisstudien-Update zur Kapitalerhöhung

Analyst:

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe, Tel.: +49 69-71 91 838-46; roger.becker@bankm.de

Kapitalerhöhung für beschleunigtes Wachstum und Expansion

- Bezugsrechtangebot von bis zu 1,35 Mio. neuen Aktien
 - Barkapitalerhöhung, Bezugspreis €15,95 je Aktie
 - Bruttoerlös bis zu ca. €21,53 Mio.
 - Bezugsfrist: 19.11. – 3.12.2009 im Verhältnis 14:5
 - Kein Bezugsrechthandel
 - Dividendenberechtigt ab 1.1.2009
- Mittelverwendung
 - Ausbau des Segments „Umweltdienste“ (EK-Anteil ca. €10 Mio.)
 - Ausbau des Segments „Radiopharmazie“ (EK-Anteil ca. €5 Mio.)
 - Strategische Akquisitionen und internationale Expansion in den Segmenten „Therapie“ und „Industrie“ (EK-Anteil ca. €5 Mio.)
- Management hält Umsatzverdopplung auf €200 Mio. bis 2014 für erreichbar; Guidance für 2010: Ergebnis stabil bei €1,80 pro Aktie (bei dann erhöhter Aktienzahl)
- Die mit der Kapitalerhöhung verbundenen Wertschöpfungspotenziale veranlassen uns zu einer deutlichen Anhebung der Umsatz- und Ertragsprognosen für die Jahre 2010ff.

Mit der *ad hoc*-Meldung vom 10.11.2009 gab die Gesellschaft bekannt, durch das Angebot von 1,35 Mio. neuen Aktien frisches Kapital von bis zu €21,5 Mio. einwerben zu wollen. Die Mittelverwendung sieht die deutliche Ausweitung des Segments „Umweltdienste“ im attraktiven Markt für Abfallkonditionierung vor. Allein durch die Problematik um den Schacht „Asse“ (Rückholung und Konditionierung radioaktiver Abfälle) entsteht ein signifikantes Wertschöpfungspotenzial. Weitere Investitionsvorhaben in den übrigen operativen Segmenten bestehen aus dem Ausbau der Lohnfertigungskapazitäten (Radiopharmazie) und der Fortführung der bisher erfolgreichen Akquisitions- und Konsolidierungsstrategie sowie der geografischen Expansion.

Auf Basis unserer angepassten DCF-Analyse sowie der Entwicklung innerhalb der Peer Group heben wir unseren fairen Wert auf €22,90 an und empfehlen weiterhin zum Kauf. Den Aktionären empfehlen wir eine Teilnahme an der aktuellen Kapitalerhöhung. Auf den aktuellen Kurs von €19,33 (16.11.2009) beträgt der Preisabschlag für die neuen Aktien ca. 17%.

Ergebniskennzahlen (in Mio. €, außer EPS/DPS)

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2008	71,61	18,62	9,47	8,30	4,50	1,43	0,25	13,2%	6,3%
2009e	105,83	19,88	14,18	12,76	6,71	1,79	0,30	13,4%	6,3%
2010e	117,10	25,07	19,27	17,62	9,45	1,80	0,32	17,4%	8,1%
2011e	133,72	25,91	20,01	18,66	10,13	1,93	0,45	15,0%	7,6%
2012e	160,41	36,62	30,62	29,57	17,22	3,27	0,48	19,1%	10,7%

Quelle: BankM Research

Fairer Wert: €22,90

Kaufen

Kennzahlen	2009e	2010e	2011e
EV/Umsatz	1,1	1,0	0,8
EV/EBITDA	5,7	4,5	4,4
EV/EBIT	8,0	5,9	5,6
P/E bereinigt	10,8	10,8	10,0
Preis/Buchwert	0,3	0,2	0,2
Preis/FCF	3,6	10,5	5,2
ROE	9,2	11,7	11,4
Dividendenrendite	1,6	2,3	2,5
Anzahl Aktien (Mio. Stück, nach KE)	5,260		
MarketCap / EV (Mio. €, MCap vor KE)	75,1 / 107,2		
Free Float	55,50%		
WKN	565970		
ISIN	DE0005659700		
Bloomberg	EUZ GY Equity		
Branche	Medizintechnik		
Rechnungslegung	IFRS		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
Geschäftsjahr	31.12.		
Kurs 16.11.2009 (XETRA-Schluss)	€ 19,33		



Eckert & Ziegler AG (blau/schwarz), Performance 1 Jahr vs. DAX Subsector MedTech (rot/grau)
Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses mit dem Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko.

Mittelverwendung und Hintergründe der aktuellen Kapitalerhöhung

1. Ausbau des Segments „Umweltdienste“

Mit der Akquisition der Braunschweiger Nuclitec – jetzt Eckert & Ziegler Nuclitec GmbH (EZN) – im Januar 2009 hatte die EZAG-Gruppe einen alteingesessenen Isotopenspezialisten erworben, der weltweit zu den etabliertesten Unternehmen der Branche zählt (siehe unsere Basisstudie vom 1.4.2009). Er produziert seit über 30 Jahren radioaktive Komponenten für die Medizin und Messtechnik. Durch die Akquisition stärkt der Konzern zum einen seine Segmente „Nuklearmedizin & Industrie“ sowie „Radiopharmazie“; darüber hinaus erwarb die EZAG mit der Akquisition das neue Geschäftsfeld „Umweltdienste“, welches als viertes operatives Segment in den Konzern integriert wurde und als "Kompetenzzentrum für sichere Entsorgung GmbH (KSE)" aus der EZN ausgegründet wurde.

Die Geschäftstätigkeit des neuen Segments besteht aus der Aufbereitung kurz- und langlebiger schwach- bis mittelradioaktiver Abfälle aus Krankenhäusern, wissenschaftlichen Instituten und der Industrie. Langlebige radioaktive Isotope werden in sog. Konrad-Containern gesammelt und für die Endlagerung im Schacht Konrad, Salzgitter vorbereitet. Das Bundesverwaltungsgericht hat im Jahr 2007 das Endlager genehmigt; der Einlagerungsbeginn ist für 2014 vorgesehen.

Das neue Geschäftsfeld erhält aktuell zusätzliche Phantasie durch die Problematik um die Schachanlage Asse. Hier lagern bis zu 220.000 m³ schwach radioaktive Abfälle, die aufgrund geologischer Risiken möglicherweise in den benachbarten Schacht Konrad umgelagert werden.

Die EZN ist derzeit einer der wenigen Betriebe, welche die Erfahrungen und vor allem eine lokale Infrastruktur für die Konditionierung, d.h. Schreddern, Verpressen, Wiegen, Messen und anschließende raumsparende Befüllung von Konradcontainern in der dafür notwendigen Zahl besitzen. Diese Tätigkeit wird ansonsten zum überwiegenden Teil von staatlichen Behörden, den sog. Landessammelstellen, durchgeführt. Darüber hinaus besitzt die EZN eine Ausnahmegenehmigung für den innerdeutschen Transport über Landesgrenzen hinweg. Somit können auch Abfälle für andere Bundesländer, wie dies bspw. aktuell für Bayern geschieht, aufbereitet und in Niedersachsen gelagert werden. Durch ein spezielles, software-gesteuertes Lagerungsverfahren, das eine optimale Befüllungsdichte der Konrad-Container ermöglicht, resultieren margin-wirksame Kostenvorteile.

Am Standort Braunschweig sollen nun durch den Bau einer neuen Halle die Zwischenlagerkapazitäten für die Aufnahme der Abfälle aus der Anlage Asse und deren anschließende Konditionierung deutlich erhöht werden. Zur Schaffung dieser Infrastruktur sind Investitionen i.H.v. insgesamt ca. €20 Mio. vorgesehen (Eigenkapitalanteil ca. €10 Mio.), mit denen sich die EZAG noch stärker in diesem attraktiven Markt positionieren kann.

Das Wettbewerbsumfeld ist – insbesondere aufgrund der hohen regulatorischen und technischen Zulassungshürden – sehr beschränkt. Wir identifizieren die folgenden Unternehmen, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit für die Konditionierung laufend anfallender schwach- und mittelradioaktiver Abfälle sowie für die Rückholung der in Asse gelagerten Abfälle in Frage kommen:

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

16. November 2009

- **GNS (Gesellschaft für Nuklear-Service mbH)** ist ein sehr profitables Joint Venture der großen Energiekonzerne mit mehreren Standorten in Deutschland, Frankreich und Tschechien. Geschäftstätigkeit u.a.: Abfall-Service für Kernkraftwerke, Wartung, Reparatur und Stilllegung kerntechnischer Anlagen. Im Konzernabschluss 2008 weist das Unternehmen einen Umsatz von €242 Mio. und ein Ergebnis vor Steuern von €44 Mio. aus. Wir möchten betonen, dass sich nach unserer Kenntnis die Tätigkeit im Wesentlichen auf den Rückbau und die Entsorgung hochradioaktiver Abfälle konzentriert.
- **Energiewerke Nord GmbH**; alleiniger Gesellschafter ist das Bundesfinanzministerium. Unter der EWN-Gruppe sind Betriebe zusammengefasst, die sich mit dem Rückbau von kerntechnischen Anlagen beschäftigen. Im Ergebnis des Abbaus anfallende radioaktive Reststoffe/Abfälle werden zerlegt, behandelt, zwischengelagert und langfristig dem Bundesendlager zugeführt. Durch den Konzern werden Aufgaben, die im erheblichen Interesse des Bundes, des Landes Nordrhein-Westfalen bzw. des Landes Baden-Württemberg liegen, wahrgenommen. Die Gesellschaften im Konzernverbund sind institutionelle Zuwendungsempfänger des Bundes und der Länder Nordrhein-Westfalen bzw. Baden-Württemberg und werden unabhängig voneinander finanziert. Der Konzern erzielte in 2007 einen Umsatz i.H.v. €23 Mio.
- **Gamma Service Recycling GmbH**; Geschäftstätigkeit u.a.: Transport, Lagerung und Recycling radioaktiver Abfälle. Es handelt es sich um ein kleineres Unternehmen mit 46 Mitarbeitern (Angabe aus 2007).
- **EnergySolutions, Inc.** ist eine US-amerikanische gelistete Aktiengesellschaft mit einer Marktkapitalisierung von derzeit ca. \$800 Mio. Das Unternehmen sieht sich als einen der globalen Marktführer in der Verarbeitung, Recycling und Lagerung radioaktiver Abfälle. Im Jahr 2008 wurde ein Umsatz von \$1,8 Mrd. generiert (Vorjahr: \$1,1 Mrd.). Das Unternehmen plant für 2009 ein Nettoergebnis bis zu \$53 Mio. Es ist durchaus denkbar, dass der Konzern – auch im Rahmen einer Partnerschaft mit einer der deutschen Gesellschaften – im attraktiven Markt der Rückholung und Konditionierung radioaktiver Abfälle tätig werden möchte.

Im Rahmen eines Gutachtens des Bundesamts für Strahlenschutz („Beurteilung der Möglichkeit einer Rückholung der LAW-Abfälle aus der Schachanlage Asse“, September 2009; LAW = Low active waste) wurden vier Szenarien entwickelt, in denen sich die Kosten für die Rückholung zwischen €0,9 und €3,7 Mrd. bewegen. Diese Gesamtkosten vermitteln einen Eindruck für das relevante Wertschöpfungspotential seitens der oben genannten Dienstleister.

Für die Umlagerung der in Asse gelagerten schwach-radioaktiven Abfälle sieht der Vorstand ein Wertschöpfungspotenzial für die EZAG von bis zu €250 Mio. verteilt auf sechs bis acht Jahre, beginnend ab etwa 2011.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

2. Ausbau des Segments „Radiopharmazie“

Im Oktober hat das Unternehmen einen auf 10 Jahre ausgelegten und mit Garantieumsätzen versehenen Vertrag mit dem amerikanischen Arzneimittelhersteller Molecular Insight Pharmaceuticals (MIPI) zur Produktion eines radiotherapeutischen Peptids (Somatostatin-Analogon) zur Behandlung neuroendokriner Tumore unterzeichnet. Wir erwarten, dass diese Auftragsproduktion eine Signalwirkung auch auf andere Hersteller von Radiotherapeutika haben wird und die EZAG mit ihrer führenden Rolle im Radiopharmaziesegment einer der ersten Ansprechpartner für deren Produktion sein wird. Zur Bereitstellung entsprechender Produktionskapazitäten, plant die EZAG Investitionen i.H.v. ca. €10 Mio. (Eigenkapitalanteil ca. €5 Mio.).

3. Fortgeführte Konsolidierung und Expansion

Seit Gründung des Unternehmens, hat der Vorstand zahlreiche sich bietende Opportunitäten erfolgreich genutzt, um im Rahmen einer Buy & Build-Strategie mittel- und langfristiges Umsatz- und Ertragswachstum zu gewährleisten. Diesen Kurs möchte die EZAG durch Zukäufe und damit verbundene Expansion fortführen. Strategische Akquisitionen in den Segmenten „Therapie“ und „Nuklearmedizin & Industrie“ führen zur weiteren Konsolidierung in diesen Nischenmärkten, ein Prozess an dem das Unternehmen weiterhin aktiv teilnehmen wird. In diesem Zusammenhang wird auch der Wiedereintritt in den US-amerikanischen Markt mit dem Segment „Therapie“ und eine Ausweitung der operativen Tätigkeit in den asiatischen Markt angestrebt. Aufgrund unserer Erfahrungen und der Kenntnis des Unternehmens hat der Vorstand in der Vergangenheit unter Beweis gestellt, dass er Akquisitionen erfolgreich tätigen und die erworbenen Unternehmen unter Maßgabe der Steigerung der Profitabilität in den EZAG-Konzern integrieren konnte.

Für kurz- und mittelfristige Konsolidierungsakquisitionen sowie zur Sicherung strategischer Handlungsspielräume geht die Gesellschaft von einem Kapitalbedarf i.H.v. ca. €15 Mio. aus (Eigenkapitalanteil ca. €5 Mio.).

Insgesamt beläuft sich der Kapitalbedarf auf ca. €45 Mio., von denen ca. €20 Mio. über die aktuelle Kapitalmaßnahme eingeworben werden sollen (maximaler Bruttoerlös: €21,5 Mio.). Die Fremdkapitalzuflüsse haben wir in unserem Modell für die Jahre 2010, 2011 und 2012 eingeplant (€10 Mio., €10 Mio., €5 Mio.).

Wir möchten erwähnen, dass sich die Eckert Wagniskapital und Frühphasenfinanzierung GmbH im Rahmen ihrer finanziellen Möglichkeiten an der Kapitalerhöhung beteiligen wird.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

16. November 2009

Auswirkungen auf die Umsatz- und Ertragslage

Ausgehend vom antizipierten organischen Wachstum, welches wir bisher in unseren Prognosen berücksichtigt hatten, gehen wir von signifikanten Umsatz- und Ergebniszuwächsen auf Basis der geplanten Mittelverwendung aus.

In seiner letzten Analystenkonferenz vom 11. November 2009 hält der Vorstand eine Umsatzverdopplung auf €200 Mio. bis 2014 für möglich. Für das kommende GJ 2010 geht er von einem stabilen Gewinn pro Aktie i.H.v. €1,80 aus – bei dann erhöhter Aktienanzahl.

Hinsichtlich des Wertschöpfungspotenzials im Zusammenhang mit dem Schacht „Asse“ gehen wir bei unserer aktualisierten Prognose von einem konservativen Szenario aus, da hier auch die politische Diskussion und deren Ergebnis (möglicherweise in 2011) abzuwarten bleibt.

Wir haben unsere DCF-Analyse angepasst und ermitteln einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €88 Mio.; dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €16,72 (vorher: €14,58). Ebenfalls haben wir unsere Peer Group aktualisiert und ermitteln einen vom Kapitalmarkt abgeleiteten Wert auf Basis des 2010er KGV von €29,08 pro Aktie. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein Wert von €22,90 pro Aktie (vorher: €22,21).

Auf Basis sowohl der DCF-/Peer Group-Analyse als auch des derzeitigen KGV für 2009 von 10,8 ist die EZAG-Aktie günstig bewertet. Wir empfehlen daher zum Kauf und zur Teilnahme an der aktuellen Kapitalerhöhung.

Erläuterung zum Finanzteil und den Tabellen im Anhang: Zur Berechnung des Ergebnisses pro Aktie in 2009 gehen wir von einer gewichteten durchschnittlich im Umlauf befindlichen Aktienzahl von 3,756 Mio. aus; die Bilanz 2009 weist bereits die Aktienanzahl einschl. der Kapitalerhöhung aus. Ab dem Jahre 2010 haben wir zur Berechnung des GpA eine Anpassung auf die gewinn- und dividendenberechtigte Gesamtaktienzahl von 5,26 Mio. vorgenommen. Der auf Basis zukünftiger Cash Flows abgeleitete Wert pro Aktie (DCF-Wert) sowie der implizite Wert auf Basis der Kapitalmarktanalyse beruht auf der neuen Aktienzahl von 5,26 Mio.

Details der Kapitalerhöhung

- Barkapitalerhöhung um bis zu 1,35 Mio. neue Aktien zum Bezugspreis je Aktie von €15,95
- Bezugsfrist: 19.11. – 3.12.2009 im Verhältnis 14:5 (je vierzehn alte Aktien berechnen zum Bezug von fünf neuen Aktien)
- Dividendenberechtigung der neuen Aktien ab 1.1.2009
- Bezugsrecht für Altaktionäre. Aktien, die nicht aufgrund des gesetzlichen Bezugsrechts bezogen werden, werden im Rahmen eines Überbezugs Aktionären sowie interessierten Investoren zum Bezugspreis zum Erwerb angeboten
- Kein Bezugsrechtshandel
- Börsenzulassung der neuen Aktien noch im Dezember 2009 geplant

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Bewertungsmodelle

DCF-Modell

DCF-Analyse basierend auf zukünftigen Freien Cash-Flows 2009-2016 + Terminal Value

	berichtet	Prognose									Terminal Value
		2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	
in T€		Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
	Wachstum		48%	11%	14%	20%	20%	4%	3%	3%	1%
Umsatz		71.612,0	105.827,0	117.100,0	133.720,0	160.406,0	191.822,2	199.495,1	205.480,0	211.644,4	
EBIT		9.469,0	14.179,0	19.270,3	20.005,3	30.615,8	32.609,8	33.914,2	34.931,6	35.979,5	
- Steuern		3.292,0	4.962,7	6.744,6	7.001,8	10.715,5	11.413,4	11.870,0	12.226,1	12.592,8	
+ Abschreibungen		9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	11.509,3	11.969,7	12.328,8	12.698,7	
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen		8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen		-1.584,0	292,4	96,3	142,0	228,1	547,4	76,7	59,8	61,6	
- andere, nicht-cashwirksame Positionen		13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen in Anlagevermögen		5.461,0	10.000,0	14.320,0	13.197,6	15.332,5	17.845,8	18.459,6	16.438,4	16.931,6	
= Freier Cash-Flow		6.271,0	4.623,9	2.909,3	4.563,8	9.339,8	13.312,5	14.477,6	17.536,1	18.092,2	18.273,1
Terminal Value											166.119,0
Diskontierungsfaktor			0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40	
Nettoarwert der Freien Cash-Flows		n.a.	4.128,5	2.319,3	3.248,4	5.935,6	7.553,9	7.334,8	7.932,4	7.307,1	
Nettoarwert des Terminal Value											67.092,7
Bewertung	Anteil am EV										
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows		45.760,1	41%								
+ Ergebnis des Terminal Value		67.092,7	59%								
Enterprise Value		112.852,8									
+ Cash		7.311,0									
- Langfristige Verbindlichkeiten		30.242,0									
- Minderheiten		1.964,0									
= Wert des Eigenkapitals		87.957,8									
Fairer Wert pro Aktie		16,72									

Quelle: BankM Research

Peer group-Vergleich

Peer Group Unternehmen	Kurs	MK (Mio.)	2008a	GpA 2009	2010	2008a	KGV 2009	2010
Europa								
aap Implantate AG	1,20	33,46	-0,20	0,05	0,07	neg.	24,00	17,14
Biolitec AG	4,10	43,11	0,19	0,06	0,16	21,58	68,33	25,63
Carl Zeiss Meditec AG	10,40	845,62	0,66	0,57	0,64	15,76	18,25	16,25
IBt	3,78	66,36	-0,16	0,23	0,32	neg.	16,43	11,81
Pulsion Medical Systems AG	2,80	26,82	-0,08	0,05	0,10	neg.	56,00	28,00
Stratec Biomedical Systems AG	23,89	273,37	0,54	0,98	1,27	44,24	24,38	18,81
UMS Medical Syst. Intl AG	6,37	34,49	0,54	0,61	0,64	11,80	10,44	9,95
W.O.M. World of Medicine AG	9,50	85,50	0,40	0,16	n.a.	23,75	59,38	n.a.
Wavelight AG	20,06	132,57	-0,27	0,12	0,78	neg.	167,17	25,72
Median		66,4	0,2	0,2	0,5	21,6	24,4	18,0
Eckert & Ziegler AG	19,33	75,08	1,43	1,79	1,80	13,49	10,83	10,76

Kurse vom 16.11.2009

Jahr	2009	2010
impliziter Aktienkurs	43,53	32,31
Abschlag 10%		29,08

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

16. November 2009

Tabellenanhang

GuV 9M/09 und Quartalsprognosen 2009

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	2008a	9M/08a	9M/09a	Delta %	Q4/09e	2009e
in T€						
Umsatzerlöse	71.612,0	51.454,0	77.827,0		28.000,0	105.827,0
Herstellkosten	37.453,0	29.305,0	37.454,0	27,8	13.720,0	51.174,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>52,3</i>	<i>57,0</i>	<i>48,1</i>		<i>49,0</i>	<i>48,4</i>
Rohertag	34.159,0	22.149,0	40.373,0	82,3	14.280,0	54.653,0
Vertriebskosten	15.115,0	9.976,0	14.023,0	40,6	5.320,0	19.343,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>21,1</i>	<i>19,4</i>	<i>18,0</i>		<i>19,0</i>	<i>18,3</i>
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	9.871,0	14.484,0	46,7	5.040,0	19.524,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>20,4</i>	<i>19,2</i>	<i>18,6</i>		<i>18,0</i>	<i>18,4</i>
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	3.409,0	1.725,0	-49,4	560,0	2.285,0
<i>% vom Umsatz</i>	<i>4,3</i>	<i>6,6</i>	<i>2,2</i>		<i>2,0</i>	<i>2,2</i>
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	2.631,0	878,0	-66,6	0,0	878,0
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	729,0	256,0	-64,9	0,0	256,0
Betriebsergebnis	9.589,0	795,0	10.763,0	<i>n.a.</i>	3.360,0	14.123,0
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	154,0	49,0	-68,2	0,0	49,0
Übriges Finanzergebnis	-171,0	13.988,0	7,0	*	0,0	7,0
Finanzergebnis	-120,0	14.142,0	56,0	*	0,0	56,0
EBIT	9.469,0	14.937,0	10.819,0	-27,6	3.360,0	14.179,0
Zinserträge	73,0	97,0	40,0	-58,8	0,0	40,0
Zinsaufwendungen	1.241,0	702,0	1.068,0	52,1	387,0	1.455,0
EBT	8.301,0	14.332,0	9.791,0	-31,7	2.973,0	12.764,0
Ertragssteuern	5.264,0	5.003,0	1.773,0	-64,6	1.040,6	2.813,6
Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.	3.037,0	9.329,0	8.018,0	-14,1	1.932,5	9.950,5
Ergebnis aufgegeb. Gesch.Tät.	-	-	97,0		-	97,0
Minderheiten	-1.465,0	-1.698,0	2.796,0	<i>n.a.</i>	545,2	3.341,2
Anpassungen	0,0	0,0			0,0	0,0
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	11.027,0	5.319,0	-51,8	1.387,2	6.706,2
Anzahl Aktien**	3.143	3.143	3.686		3.700	3.756
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	3,51	1,44	-58,9	0,37	1,79

* aufgrund von Sondereffekten nur eingeschränkte Vergleichbarkeit; ** Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Umsatzerlöse	71.612,0	105.827,0	117.100,0	133.720,0	160.406,0	47,8	10,7	14,2	20,0	22,3
Herstellkosten	37.453,0	51.174,0	60.700,0	66.860,0	78.598,9	36,6	18,6	10,1	17,6	20,4
Rohertrag	34.159,0	54.653,0	56.400,0	66.860,0	81.807,1	60,0	3,2	18,5	22,4	24,4
Vertriebskosten	15.115,0	19.343,0	20.160,0	22.732,4	25.665,0	28,0	4,2	12,8	12,9	14,2
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	19.524,0	20.109,7	20.110,8	20.714,1	33,6	3,0	0,0	3,0	9,1
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	2.285,0	3.360,0	4.011,6	4.812,2	-26,5	47,0	19,4	20,0	11,5
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	878,0	6.500,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	256,0	0,0	0,0	0,0					
Betriebsergebnis	9.589,0	14.179,0	19.270,3	20.005,3	30.615,8	47,3	36,4	3,8	53,0	33,7
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	49,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	-171,0	7,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	-120,0	56,0	0,0	0,0	0,0					
EBIT	9.469,0	14.179,0	19.270,3	20.005,3	30.615,8	49,7	35,9	3,8	53,0	34,1
Zinserträge	73,0	40,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.241,0	1.455,0	1.700,0	1.400,0	1.100,0					
EBT	8.301,0	12.764,0	17.620,3	18.655,3	29.565,8	53,8	38,0	5,9	58,5	37,4
Ertragssteuern	5.264,0	2.813,6	6.167,1	6.529,3	10.348,0					
Konzernergebnis	3.037,0	9.950,5	11.453,2	12.125,9	19.217,8	227,6	15,1	5,9	58,5	58,6
Ergebnis aus aufgegebenener Gesch. Tätigkeit	-	97,0	-	-	-					
Minderheiten	-1.465,0	3.341,2	2.000,0	2.000,0	2.000,0					
Anpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	6.706,2	9.453,2	10.125,9	17.217,8	49,0	41,0	7,1	70,0	39,8
<i>nachrichtlich</i>										
Abschreibungen	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
EBITDA	18.619,0	19.879,0	25.070,3	25.905,3	36.615,8	6,8	26,1	3,3	41,3	18,4
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	3.143	3.756	5.260	5.260	5.260					
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	1,79	1,80	1,93	3,27	24,6	0,7	7,1	70,0	23,0

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e	CAGR
in T€						Veränd. z. Vorjahr (%)				
Konzernergebnis	3.037,0	9.950,5	11.453,2	12.125,9	19.217,8	227,6	15,1	5,9	58,5	58,6
+ Abschreibung	9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	-37,7	1,8	1,7	1,7	-10,0
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	8.054,0	0,0	-1.000,0	-1.000,0	-1.000,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
= Cash Earnings	20.241,0	15.650,5	16.253,2	17.025,9	24.217,8	-22,7	3,9	4,8	42,2	4,6
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.584,0	292,4	96,3	142,0	228,1	n.a.	-67,1	47,4	60,6	-8,0
= Operativer Cash Flow	8.592,0	15.358,0	16.156,8	16.883,9	23.989,7	78,7	5,2	4,5	42,1	29,3
- Investitionen in Anlagevermögen	5.461,0	10.000,0	14.320,0	13.197,6	15.332,5	83,1	43,2	-7,8	16,2	29,4
= Freier Cash Flow	3.131,0	5.358,0	1.836,8	3.686,3	8.657,3	n.a.	n.a.	100,7	134,9	29,0
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	59,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
- Dividende (Vorjahr)	786,0	1.110,0	1.676,6	2.363,3	2.531,5	41,2	51,0	41,0	7,1	34,0
- Ausschüttung an Minderheiten	103,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	24.673,2	0,0	0,0	0,0					
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
+ Bankverbindlichkeiten	635,0	2.500,0	10.000,0	10.000,0	5.000,0					
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	2.936,0	31.421,2	10.160,3	11.323,0	11.125,8	970,2	-67,7	11,4	-1,7	39,5

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

16. November 2009

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e
in T€									
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	23.807,0	28.107,0	36.627,0	43.924,6	53.257,1	18%	20%	21%	22%
Sonstiges Anlagevermögen	41.332,0	48.224,0	50.494,8	53.842,6	59.218,0	31%	28%	26%	24%
<i>dav. Goodwill</i>	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	17%	15%	13%	11%
Anlagevermögen	65.139,0	76.331,0	87.121,8	97.767,2	112.475,1	50%	49%	47%	46%
Vorräte	8.555,0	12.642,4	13.989,1	15.974,6	19.162,6	8%	8%	8%	8%
Forderungen	13.985,0	20.666,8	22.868,3	26.114,0	31.325,4	13%	13%	13%	13%
Barmittel	7.311,0	38.732,2	48.892,5	60.215,5	71.341,3	25%	27%	29%	29%
Sonstiges Umlaufvermögen	3.808,0	5.627,4	6.226,8	7.110,6	8.529,7	4%	3%	3%	4%
Umlaufvermögen	33.659,0	77.668,8	91.976,8	109.414,7	130.359,0	50%	51%	53%	54%
Bilanzsumme	98.798,0	153.999,9	179.098,5	207.181,9	242.834,1	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	3.250,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	5.260,0	3%	3%	3%	2%
Kapitalrücklagen	30.316,0	54.989,2	54.989,2	54.989,2	54.989,2	36%	31%	27%	23%
Gewinnrücklagen	7.290,0	12.886,2	20.662,8	28.425,5	43.111,8	8%	12%	14%	18%
Eigenkapital	40.856,0	73.135,4	80.912,0	88.674,6	103.360,9	47%	45%	43%	43%
Anteile Konzernfremder	1.964,0	5.202,2	7.202,2	9.202,2	11.202,2	3%	4%	4%	5%
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	42.820,0	78.337,6	88.114,2	97.876,9	114.563,2	51%	49%	47%	47%
Rückstellungen	16.389,0	16.389,0	15.389,0	14.389,0	13.389,0	11%	9%	7%	6%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	420,0	620,7	686,8	784,3	940,8	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	39.589,0	59.273,3	75.595,3	94.916,0	114.881,9	38%	42%	46%	47%
Verbindlichkeiten	55.978,0	75.662,3	90.984,3	109.305,0	128.270,9	49%	51%	53%	53%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	30.242,0	37.630,1	48.900,7	61.248,6	70.624,0	24%	27%	30%	29%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1 J.</i>	25.736,0	38.032,2	42.083,5	48.056,4	57.646,9	25%	23%	23%	24%
Bilanzsumme	98.798,0	153.999,9	179.098,5	207.181,9	242.834,1	100%	100%	100%	100%

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.**

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe**

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emitent des analysierten Finanzinstruments ist die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker	01.04.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	05.05.2009	Kaufen	€10,56
Dr. Roger Becker	10.07.2009	Kaufen	€14,50
Dr. Roger Becker	07.08.2009	Neutral	€19,26
Dr. Roger Becker	04.11.2009	Kaufen	€22,21

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspressen (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

16.11.2009

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 16.11.2009

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Eckert & Ziegler AG

16. November 2009

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat die Kapitalerhöhung der Eckert & Ziegler AG im Januar/Februar 2009 als Lead Bank begleitet, war in diesem Zusammenhang an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten. Ebenso ist die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für die Durchführung der gegenwärtigen Kapitalerhöhung als Lead Bank und Bookrunner beauftragt worden.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ist darüber hinaus an eine weitere Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung des Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden.

Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2009 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!