

Kurzanalyse

Analyst

Rüdiger Holzammer
 +49 69 71 91 838-44
 ruediger.holzammer@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 10,26

(vormals € 15,10)

Nagelprobe im internationalen Projektgeschäft

- schwächeres Ergebnis zum Ultimo erwartet -

- Umsatz und Ergebnissteigerung Q1/2012 kann nicht fortgesetzt werden**
 Der noch in Q1/2012 gezeigte Anstieg der Umsätze konnte in den Folgequartalen nicht gehalten werden. Schon in den darauffolgenden Quartalen traten erste Lücken auf. Siehe Quartalsvergleiche (Seite 2)
- Internationales Projektgeschäft ist mit Risiken behaftet**
 Internationale Großprojekte machen zwischenzeitlich ca. 1/3 der Gesamtleistung der ifa systems aus. Für viele der Ende vergangenen Jahres bzw. Anfang dieses Jahres lancierten Projekte mit Großinstallationen zeigt das Management Verzögerungen an. Wenngleich die Ursache dafür nicht von der ifa systems zu vertreten ist, so wird die Gesellschaft den daraus ursprünglich geplanten Cash-flow in diesem Gj. nicht mehr realisieren können. Zwar werden wir per Jahresultimo keine Verluste sehen, jedoch nicht die von der ifa systems gewohnte Profitabilität.
- US-Geschäft ist nach wie vor der Wachstumsmotor**
 Unverändert gut entwickelt sich die Marktdurchdringung in den USA. Auch in diesem Jahr wird die ifa systems das Geschäftsvolumen dort verdoppeln können. Nach dem Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA gehen wir davon aus, dass die Reformen im Gesundheitswesen fortgesetzt werden und die ifa united i-tech das Potential am Markt weiter abschöpfen kann.
- Unternehmensgröße bietet Schutzschild geg. Veränderungen am Markt**
 Das internationale Projektgeschäft stellt für die ifa systems eine große Herausforderung dar. Die damit verbundenen Risiken sind hoch. Die Unternehmensführung ist in die Projekte operativ direkt eingebunden; externe Einflüsse sind von der Gesellschaft kaum zu kontrollieren. Dieser Nachteil der ifa als relativ kleines Unternehmen sollte vom Investor gleichwohl als Vorteil begriffen werden. Nur durch die enge Verzahnung des Managements im risikobehafteten Projektgeschäft kann das Unternehmen im Störfall sofort reagieren, Gegenmaßnahmen einleiten und die Kosten relativ zur Leistung anpassen.
- Kapitalerhöhung.** Mit der im Februar durchgeführten Kapitalerhöhung von insgesamt 292.000 Aktien konnte die ifa systems rd. € 1,5 Mio. Erlösen. Die Mittel verwendet die Gesellschaft für die Entwicklung der Software sowie für den Ausbau der Präsenz auf internationalen Märkten. Mit der Kapitalerhöhung gehen erhöhte Erwartungen der Aktionäre einher. Die erzielten Gewinne müssen nun unter einer erhöhten Anzahl an Aktionären verteilt werden.
- Wir reduzieren den fairen Wert der Aktie auf € 10,26**

Ergebniskennzahlen

Jahr	G.-Leist. (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2011	9,8	2,6	2,0	1,9	1,3	0,60	0,15	20,3%	13,5%
2012e	10,3	1,9	1,5	1,5	1,1	0,44	0,18	14,9%	10,9%
2013e	13,0	3,0	2,6	2,6	1,9	0,77	0,18	20,0%	14,8%
2014e	16,2	4,3	3,7	3,7	2,7	1,10	0,18	22,8%	16,9%
2015e	18,9	5,7	4,9	4,9	3,7	1,46	0,18	25,9%	19,3%

Quelle: BankM Research

*) G.-Leist. = Gesamtleistung

Branche	Enterpr. Software
WKN	783078
ISIN	DE0007830788
Bloomberg/Reuters	IS8 GR Equity
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Finanzbericht 2012 Q4/2012	22.01.2013
Marktsegment Transparenzlevel	Open Market Entry Standard

Finanzzahlen

	2011	2012e	2013e
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,1
EV/EBITDA	4,9	6,8	4,2
EV/EBIT	6,4	8,4	4,9
P/E bereinigt	7,9	10,6	6,1
Preis/Buchwert	0,9	1,0	0,9
Preis/FCF	neg.	neg.	6,8
RCE	11,6	9,0	14,0
Dividendenrendite (%)	3,6	3,6	3,6

Anzahl Aktien

(Mo. Stück) € 2,50 Mio.

Marktkap. / EV

(Mo. €) 12,5 / 13,60

Free float

49,60%

Ø tägl. Handelsvol.

(3M, in €) 22.000 €

12 Monate hoch/tief

(XETRA-Schluss) € 7,80 / 4,71

Kurs 15.11.2012

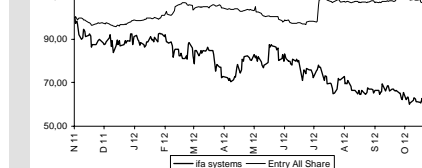
(XETRA-Schluss) € 4,70

Performance

	1M	6M	12M
absolut	-8,9%	-35,2%	-39,4%
relativ	-7,5%	-43,7%	-43,9%

Vergleichsindex

Entry All Share



ifa systems AG (schwarz/dick) vs. EntryAll Share (schwarz/dünn)
 Quelle: Deutsche Börse

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM - Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang 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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw - Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Umsatz- und Ergebnissituation

Besonders die Entwicklung der letzten Quartale II+III/12 im Vergleich zum Vorjahr zeigt die „abgekühlte“ Umsatz- und Ertragsituation. Es ist vor allem das Projektgeschäft, welches der ifa systems derzeit zu Schaffen macht. Mindestens vier der im Auftragsbestand befindlichen und teils angearbeiteten Klinikprojekte sind mit dem Status „Verzögerung“ versehen. Das Management vermittelt uns den Eindruck, dass die verschobenen Umsätze aus den Projekten in den Folgequartalen nachgeholt werden können.

Der in QI/2012 vom Management gegebene Ausblick für das Gesamtjahr ist aus den vorgenannten Gründen aus unserer Sicht nicht mehr aufrecht zu erhalten.

Quartalsvergleich 2009

in €('000) GpA (in ct.)	12M	%-ual	Q1/09	%-ual	Q2/09	%-ual	Q3/09	%-ual	Q4/09	%-ual	2009	%-ual z.
	2008	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.		z. Vj.		z. Vj.		Gesamt.	
Gesamtleistung	6.177	4,2%	1.230	-0,5%	1.430	7,8%	1.340	3,4%	2.696	16,3%	6.756	100,0%
EBIT	621	-27,8%	150	-6,4%	55	-3,5%	80	70,6%	850	138,1%	1.135	16,8%
Periodenergebnis	600	9,2%	102		37		54		578		772	11,4%
GpA (in ct.)	0,44		0,07		0,03		0,04		0,42		0,56	

Quartalsvergleich 2010

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/10	%-ual	Q2/10	%-ual	Q3/10	%-ual	Q4/10	%-ual	2010	%-ual v.
	2009	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.		z. Vj.		z. Vj.		Umsatz	
Gesamtleistung	6.756	9,4%	1.350	9,8%	1.550	8,4%	1.650	23,1%	2.890	7,2%	7.440	100,0%
EBIT	1.135	82,8%	200	33,3%	240	336,4%	290	262,5%	969	14,0%	1.699	22,8%
Periodenergebnis	772	28,8%	144		172		209		722		1.247	16,8%
GpA (in ct.)	0,56		0,08		0,09		0,11		0,39		0,68	

Quartalsvergleich 2011

in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/11	%-ual	Q2/11	%-ual	Q3/11e	%-ual	Q4/11	%-ual	2011	%-ual v.
	2010	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.		z. Vj.		z. Vj.		Umsatz	
Gesamtleistung	7.440	10,1%	1.740	28,9%	1.850	19,4%	2.230	35,2%	3.943	36,4%	9.763	100,0%
EBIT	1.699	49,7%	270	35,0%	290	20,8%	390	34,5%	1.034	6,7%	1.984	20,3%
Periodenergebnis	1.247	61,5%	180		193		259		688		1.319	13,5%
GpA (in ct.)	0,68		0,08		0,09		0,12		0,31		0,60	

Quartalsprognose 2012*)

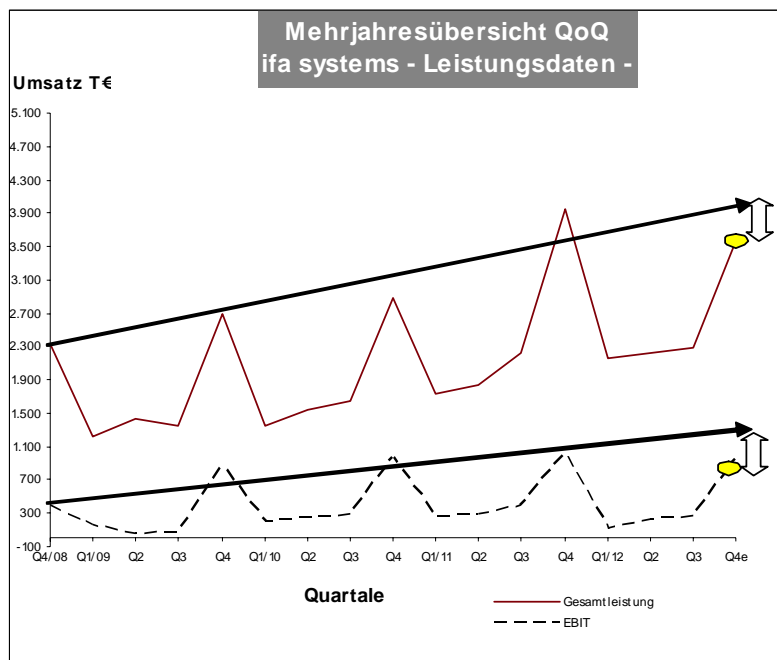
in €('000) bis auf GpA	12M	%-ual	Q1/12	%-ual	Q2/12	%-ual	Q3/12	%-ual	Q4/12e	%-ual	2012	%-ual v.
	2011	z. Vj.	zum Vorjahr		z. Vj.		z. Vj.		z. Vj.		Umsatz	
Gesamtleistung	9.763	31,2%	2.150	23,6%	2.220	20,0%	2.280	2,2%	3.575	-9,3%	10.225	100,0%
EBIT	1.984	16,8%	110	-59,3%	210	-27,6%	260	-33,3%	942	-8,9%	1.522	14,9%
Periodenergebnis	1.319	5,8%	80		153		190		687		1.110	10,9%
GpA (in ct.)	0,60		0,03		0,06		0,08		0,27		0,44	

Quelle: Quartalsmeldungen ifa systems AG; Prognosen: BankM

*) Quartalsergebnisse beinhalten Konsolidierungseffekte

Nun sind wir von der ifa systems kontinuierliche Steigerungen im Umsatz und Ertrag gewohnt, so dass uns die derzeitige „Wachstumsdelle“ sofort ins Auge fällt. Hinsichtlich der Gesamtleistung erwarten wir im Gesamtjahr mit ca. € 10,2 Mio. dennoch eine leichte Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Der Ertrag gemäß Guidance von € 2,0 Mio. wird mit rd. € 1,5 Mio. unter unseren Erwartungen bleiben. Anstatt der gewohnten EBIT- und Nettomarge von 25% und 15% p.a. erwarten wir die Margen im Geschäftsjahr 2012 bei rd. 20% (EBIT) und 10% (Netto).

In der Grafik, sind die Umsätze und Erträge auf Quartalsbasis über einen Zeitraum von 4 Jahren abgetragen. Das Abflachen der Wachstumskurve und die Umsatz- und Ertragslücke im Geschäftsjahr 2012 sind darin verdeutlicht.



Quelle: Quartalsberichte ifa systems, BankM Research

Entwicklungen im Konzern

Das Management der ifa systems AG betrachtet zwischenzeitlich den Eintritt in den US Markt als abgeschlossen. Die weitere Marktdurchdringung wird u.E. zukünftig weniger Ressourcen in Anspruch nehmen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir Kosteneinsparungen von bis zu € 1,0 Mio. p.a. in den kommenden Jahren.

Die Investitionen der letzten 4 Jahre tragen bereits erste Früchte und generieren wichtige Einnahmen an Runtime-Lizenzen. Nachfolgend sind die relevanten Investitionen der ifa systems und die dadurch erzielten Umsätze aufgezeigt:

Investitionsneigung 2008 bis 2012

Geschäftsbereich Markt	Jahr der Ausgaben	Investitions-Summe	Umsatzanteil an Runtime Lizenz 2012	Bislang erzielte Umsätze
EUREQUO/Clin. Studies	2008-2012	960.000,00 €	245.000,00 €	1.450.000,00 €
USA PREMIUM	2010-2012	2.950.000,00 €	540.000,00 €	4.750.000,00 €
International PREMIUM	2010-2012	1.100.000,00 €	155.000,00 €	1.450.000,00 €
Projekt 2020	2011-2012	480.000,00 €	45.000,00 €	650.000,00 €
Gesamt		5.490.000,00 €	985.000,00 €	8.300.000,00 €

Investitionen 2008 bis 2012

QM Software	2005-2012	880.000,00 €	145.000,00 €	1.940.000,00 €
-------------	-----------	--------------	--------------	----------------

Quelle: Angaben ifa systems AG; Berechnungen BankM Research

Insgesamt investierte die ifa systems AG im Zeitraum 2008 bis 2012 rd. € 5,5 Mio. Hieraus erzielte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2012 Umsätze aus Runtime Lizenzen von € 985.000. Mit dem investierten Kapital wurden bis heute € 8,3 Mio. erzielt.

Hinzu kommen Investitionen in QM Software in Höhe von € 880.000. Dieses Modul erweitert die ifa systems seit dem Geschäftsjahr 2005 bis heute. Aus diesen Investitionen resultieren weitere Umsätze aus Runtime-Lizenzen von € 145.000. Die aufgelaufenen Umsätze daraus betragen € 1,94 Mio.

Seit dem Geschäftsjahr 2008 überarbeitet und erweitert die ifa systems die angebotenen Softwaremodule stetig für die Erfordernisse der gestiegenen regional verbreiteten Anwendung. So mussten die Module für den US Markt weiterentwickelt werden; ähnliches trifft auf die anderen internationalen Märkte Niederlande, Saudi Arabien, Asien und Südafrika zu.

Das „Projekt 2020“ stellte eine komplette Neuauflage der Software dar, die bereits in Thailand, in der Türkei und in Australien im Einsatz ist. Auch wird diese Version in China zum Einsatz kommen. Neben der bekannten Mehrsprachigkeit, beinhaltet die Version auch eine Bilingualität bei Eingabefeldern, Anzeigen und Auswertungen, die sich der gewählten Sprache des Benutzers anpasst.

Im Oktober 2012 berichtete die ifa systems eine Kooperation mit der IROC Science to Innovation AG, Zürich. Wir werten diese Zusammenarbeit deswegen positiv, weil die ifa systems für die rapide wachsenden Großprojekte qualitativ hochwertige Integrationspartner benötigt.

Wir erwarten zukünftig von der ifa systems weitere Kooperationen ähnliche Natur, evtl. sogar von größerer Dimension.

Bewertung / Kapitalmarkt Betrachtung

Die Vergleichswerte in unserer Peer-Group haben wir nachfolgend angepasst. Demnach ergibt sich eine Bewertung aufgrund der Erfolgskennzahlen i.H.v. € 12,04 je Aktie, bezogen auf unsere Gewinnschätzung von 77c pro Aktie im Jahr 2013.

Peer-Group

Daten vom 15.11.2012						MCap/ Sales		EV/ EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
Gesellschaft im Vergleich	Ticker	Kurs	Anz. Aktien	MCAP	EV	12e	13e	12e	13e	12e	13e	12e	13e
Nemetschek	NEM.DE	33,30	9,6	296,8	231,1	1,8	1,7	6,2	5,3	8,2	6,4	16,2	11,6
fabasoft	FAA.DE	3,60	5,0	20,0	1,4	0,9	0,8	0,6	0,6	1,8	1,5	24,8	22,5
AutoDesk USD	ADSK.US	30,55	226,6	7.888,1	6.544,5	3,2	2,9	12,2	10,6	15,9	13,8	21,8	20,0
CompuGroup Medical AG	COP.DE	13,60	53,2	571,0	649,1	1,3	1,1	6,6	5,8	9,9	8,3	20,1	19,5
Geratherm Medical AG	GMEG.DE	4,90	5,0	31,9	22,7	1,4	1,2	5,7	5,1	6,9	5,8	6,1	6,0
Carl Zeiss MediTech	AFX.DE	21,10	81,3	1.375,4	908,0	1,7	1,6	6,7	6,3	7,8	7,3	20,7	17,7
Mean						1,7	1,5	6,4	5,6	8,4	7,2	18,3	16,2
Median						1,5	1,4	6,4	5,5	8,0	6,8	20,1	19,5
ifa systems	IS8	4,70	2,50	11,75	12,85	1,15	0,91	6,9	4,2	8,5	4,9	10,7	6,1
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						7,02	8,01	4,75	6,82	5,11	7,47	8,05	12,50
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						6,20	7,25	4,79	6,72	4,87	7,11	8,84	15,03
Minderung w./ geringer Liquidität			20%										
Fair value p.A. unter Anwendung des Mittelwertes						5,61	6,41	3,80	5,45	4,09	5,98	6,44	10,00
Fair value p.A. unter Anwendung des Medians						4,96	5,80	3,83	5,37	3,90	5,69	7,08	12,04

Quelle: Bloomberg, I/B/E/S, Thomson, Schätzungen BankM Research

Den besten Vergleichswert zur ifa systems bietet aus unserer Sicht die CompuGroup Medical AG. Für die Aktie der CompuGroup wird derzeit ein KGV13 von 19,5X bezahlt. Hingegen wird die ifa systems am Markt derzeit nur mit einem KGV13 von 6,1X bewertet.

Würde man bei der ifa systems den gleichen Bewertungsmaßstab wie bei der CompuGroup anlegen, so wäre die Aktie der ifa systems mit einem Preis von € 15,30 bezahlt.

In Perspektive zu den dargestellten Vergleichsunternehmen sollte die ifa systems AG beim prognostizierten Ergebnis pro Aktie von € 0,77 im Gj. 2013 (KGV13 = 6,1X) mit einem Preis von € 12,04 fair bewertet sein.

Skala (Kurs ./ Bewertung)

Preis	KGV 2012	KGV 2013	EV/EBIT 2012	EV/EBIT 2013
4,00	9,1	5,2	7,3	4,3
4,50	10,2	5,8	6,7	3,9
4,70	10,7	6,1	7,0	4,1
5,00	11,4	6,5	8,9	5,2
5,50	12,5	7,1	9,8	5,7
6,00	13,6	7,8	10,6	6,2
6,50	14,8	8,4	11,4	6,7
7,00	15,9	9,1	12,2	7,2
7,50	17,0	9,7	13,1	7,6
8,00	18,2	10,4	13,9	8,1
8,50	19,3	11,0	14,7	8,6
9,00	20,5	11,7	15,5	9,1
9,50	21,6	12,3	16,3	9,6
9,75	22,2	12,7	16,8	9,8
10,00	22,7	13,0	17,2	10,0

Berchnung: BankM Research

Free Cash-Flow Betrachtung

in '000 €	11	12e	13e	14e	15e	16e	17e	18e	19e	20e	ab 2021
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	TV
Umsatzwachstum		7,0%	32,5%	29,0%	19,1%	18,0%	18,0%	15,0%	14,0%	14,0%	1,0%
Umsätze	7.871,2	8.425,0	11.165,0	14.400,0	17.145,0	20.231,1	23.872,7	27.453,6	31.297,1	35.678,7	36.035,5
EBIT Marge	25,2%	18,1%	23,2%	25,6%	28,6%	24,0%	24,0%	17,0%	16,0%	15,0%	15,0%
EBIT	1.984,5	1.522,5	2.592,0	3.687,0	4.910,0	4.855,5	5.729,4	4.667,1	5.007,5	5.351,8	5.405,3
Steuern	601,5	370,1	640,5	914,3	1.220,0	1.456,6	1.718,8	1.400,1	1.502,3	1.605,5	1.621,6
Ergebnis vor Zinsen	1.383,0	1.152,4	1.951,5	2.772,8	3.690,0	3.398,8	4.010,6	3.267,0	3.505,3	3.746,3	3.783,7
+ Abschreibungen	634,3	345,0	450,0	600,0	750,0	787,5	826,9	868,2	911,6	957,2	1.005,1
- Sachanlageinvestitionen	3.141,0	1.500,0	1.300,0	1.000,0	1.500,0	400,0	500,0	500,0	500,0	500,0	1.005,1
- Veränderung Work. C.	-502,2	-25,3	-650,0	-301,8	-256,1	-261,2	-266,5	-255,8	-245,6	-235,7	-226,3
= Freier CF (FCFF)	-621,5	22,6	1.751,5	2.674,6	3.196,1	4.047,6	4.603,9	3.891,0	4.162,5	4.439,2	4.010,0
Endwert											29.026,7
WACC Berechnung											
Steuerquote	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Verschuldungsgrad	9,0%	5,5%	4,0%	1,9%	1,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Eigenkapitalkosten	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
Fremdkapitalkosten	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Nachsteuerkosten des FK	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Kapitalkosten WACC	14,5%	14,8%	14,9%	15,1%	15,2%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
Present Value Calculation											
Present Value des FCFF		19,7	1.326,1	1.753,1	1.816,8	2.028,6	2.009,7	1.479,3	1.378,4	1.280,3	
Present Value des Endwertes											8.371,6
Die Bewertung											
PV des FCFF	13.092,1	61,0%									
+ PV des Endwertes	8.371,6	39,0%									
= Wert der oper. Vermögensgegenst.	21.463,8										
+ Wert des Cash & nicht oper. Verm.	550,0										
= Wert des Unternehmens	22.013,8										
- Wert von FK und Pensionsrückst.	825,0										
= Wert des Eigenkapitals	21.188,8										
Preis je Aktie	8,48										

Quelle: BankM Research

Wachstum - Endwert

		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
Beta	1,00	10,49	10,61	10,72	10,85	10,98
	1,15	9,32	9,40	9,49	9,58	9,68
	1,30	8,34	8,41	8,48	8,55	8,62
	1,45	7,53	7,58	7,63	7,69	7,74
	1,60	6,84	6,88	6,92	6,96	7,00

Die Umsätze und Ergebnisbeiträge geben unsere mittelfristige Prognose wieder. Das Wachstum der Gesellschaft ist im Wesentlichen auf die internationale Expansion abgestellt. Die zukünftigen Wachstumsfaktoren beruhen auf den Erkenntnissen der Leistungsfähigkeit des Unternehmens in der Vergangenheit, die in den vergangenen Jahren 25% p.a. nicht unterschritten hatte.

Wegen der jüngst berichteten schwachen Quartalsergebnisse haben wir sowohl unsere Prognosen für den Umsatz als auch für das Betriebsergebnis in den GJ. 2012 und 2013 reduziert. Wir waren schon in unserem letzten Bericht vorsichtig und blieben ertragsseitig unterhalb der abgegebenen Management Guidance. Diese Annahme bestätigt sich jetzt.

Die US Präsidentschaftswahlen deuten darauf hin, dass sich unser Szenario in den USA nicht merklich verändern wird und die ifa systems vom Stimulus-Programm im Gesundheitsbereich profitieren wird.

Vor diesem Hintergrund gehen wir in den kommenden 5 Jahren von einem durchschnittlichen Umsatzwachstum i.H.v. 21,4% (CAGR) aus. Die EBIT Marge ist in diesem Zeitraum mit 25,4% (CAGR) bemessen.

Es sei darauf hingewiesen, dass wir in unserem Modell ab dem Jahr 2015 eine Steuerquote von 30% ansetzen. Wir rechnen damit, dass sich die betriebliche Steuerbelastung mittelfristig wieder erhöhen wird.

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

In der späteren Entwicklungsphase des Unternehmens lassen wir das Umsatzwachstum auf bis zu 14% absinken. In dieser Phase reduzieren wir dann auch die operative Marge von 24% auf bis zu 15%.

Im Endwert rechnen wir mit 1% Wachstum und einer EBIT Marge von 15%.

Mit diesen Wachstumsannahmen erhalten wir über unser FCF Modell einen Wert des Eigenkapitals von € 21,2 Mio. und einen entsprechenden Wert pro Aktie von € 8,48.

Zusammenfassung

Zur Ermittlung des fairen Wertes pro Aktie gewichten wir die Ergebnisse der beiden verwendeten Verfahren mit je ½ und erhalten folgendes Ergebnis:

Ergebnis aus der FCF Berechnung::	€ 8,48
Ergebnis aus der Peer Group:	€ <u>12,04</u>
	€ 20,52 X 0,5
Fairer Wert - Gewichtung zu je 50%	€ 10,26 je Aktie

Kapitalmarktbeachtung

Seit Mai 2012 beobachten wir einen deutlichen, kontinuierlichen Kursrückgang in der Gattung, der aus Sicht der Werthaltigkeit der Gesellschaft nicht nachvollziehbar ist. Zwar haben auch uns die schwachen Unternehmensmeldungen zu QII und QIII/2012 veranlasst, die Prognosewerte in diesem Jahr und in den beiden folgenden Jahren leicht zurückzunehmen, doch reagiert der Markt wesentlich empfindlicher darauf als u.E. nötig.

Als risikoreich betrachten wir das umfangreiche internationale Projektgeschäft der ifa systems AG. Die seitens der Gesellschaft vorgenommene Aktivierung von Eigenleistungen für Datenbanken und für die Verbesserung der Software verschleiert das tatsächlich erwirtschaftete Periodenergebnis. Wir betrachten diese beiden Faktoren als Elementar, dass die ifa Aktie beispielsweise gegenüber der CompuGroup (mit 3-facher Bewertung ggü. ifa systems) eine so schwache Bewertung am Markt genießt.

Das durchschnittliche Handelsvolumen liegt bei rd. € 22.000/Tag. Hier sehen wir eine zunehmende Verbesserung. Die Marktkapitalisierung von z.Zt. rd. € 12 Mio. wird für viele institutionell geführte Fonds unzureichend für ein langfristiges Engagement sein.

Beim derzeitigen Kurs von € 4,70/Aktie ist das Papier aus unserer Sicht mit einem KGV13 von 6,1 X stark unterbewertet. Die zurückgebliebene Planerfüllung betrachten wir beim jetzigen Kurswert als bereits diskontiert.

Im Hinblick auf die von uns ermittelte Bewertung von € 10,26/Aktie betrachten wir das Downside Risiko in der Aktie als sehr begrenzt. Wir sprechen uns von daher erneut für eine Kaufempfehlung aus.

Tabellenanhang

Bilanz- und Bilanzprognose

Bilanz

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	11	12e	13e	14e	15e	12e	13e	14e	15e
Aktiva									
Sachanlagen	979,6	1.234,6	1.304,6	1.114,6	974,6	6,9	5,8	3,9	2,8
Sonstiges Anlagevermögen	11.406,7	12.845,9	17.068,2	21.827,0	26.275,5	72,1	75,4	75,4	76,3
dav. akitvierte Eigenleistung (Software)	5.761,6	7.561,6	9.361,6	11.161,6	12.961,6	42,4	41,3	38,6	37,6
Anlagevermögen	12.386,3	14.080,5	18.372,8	22.941,6	27.250,1	79,0	81,1	79,3	79,1
Vorräte	113,4	118,8	150,6	188,2	220,0	0,7	0,7	0,7	0,6
Forderungen	2.237,2	2.342,9	2.470,8	3.087,3	3.610,4	13,2	10,9	10,7	10,5
Barmittel	550,6	815,6	1.071,6	1.994,6	2.516,1	4,6	4,7	6,9	7,3
Sonstiges Umlaufvermögen	437,5	458,2	581,0	725,9	848,9	2,6	2,6	2,5	2,5
Umlaufvermögen	3.338,7	3.735,5	4.273,9	5.996,0	7.195,5	21,0	18,9	20,7	20,9
Bilanzsumme	15.725,0	17.816,0	22.646,7	28.937,6	34.445,5	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva									
Gezeichnetes Kapital	2.208,0	2.500,0	2.500,0	2.500,0	2.500,0	14,0	11,0	8,6	7,3
Kapitalrücklagen	4.607,0	4.607,0	4.607,0	4.607,0	4.607,0	25,9	20,3	15,9	13,4
Gewinnrücklagen	4.517,1	5.177,5	6.649,0	8.941,7	12.151,7	29,1	29,4	30,9	35,3
Eigenkapital	11.332,1	12.284,5	13.756,0	16.048,7	19.258,7	69,0	60,7	55,5	55,9
Anteile Konzernfremder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	11.332,1	12.284,5	13.756,0	16.048,7	19.258,7	69,0	60,7	55,5	55,9
Rückstellungen	496,0	519,4	658,6	823,0	962,4	2,9	2,9	2,8	2,8
dav. Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3.896,9	5.012,1	8.232,1	12.065,9	14.224,3	28,1	36,4	41,7	41,3
Verbindlichkeiten	4.392,9	5.531,5	8.890,7	12.888,9	15.186,8	31,0	39,3	44,5	44,1
dav. zinstragende Verbindl.	1.025,0	673,4	553,9	312,1	265,0	3,8	2,4	1,1	0,8
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	3.322,5	3.479,5	4.412,0	5.512,8	6.446,9	19,5	19,5	19,1	18,7
Bilanzsumme	15.725,0	17.816,0	22.646,7	28.937,6	34.445,5	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: BankM Research

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

GuV-Rechnung und Prognose

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	11	12e	13e	14e	15e	12e	13e	14e	15e	5Y ø
	Veränderungen z. Vorjahr (%)									
Umsätze - ifa united i-tech Inc.	1.346,7	2.800,0	4.300,0	5.955,0	7.810,0	107,9	53,6	38,5	31,2	34,8
Umsätze - ifa systems AG	5.759,5	4.875,0	6.000,0	7.230,0	8.015,0	-15,4	23,1	20,5	10,9	15,6
Umsätze - IAG/INOVEON	765,0	750,0	865,0	1.215,0	1.320,0	-2,0	15,3	40,5	8,6	23,5
Umsatz	7.871,2	8.425,0	11.165,0	14.400,0	17.145,0	7,0	32,5	29,0	19,1	21,5
Aktiviert Eigenleistungen	1.892,3	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	-4,9	0,0	0,0	0,0	-1,2
Gesamtleistung	9.763,5	10.225,0	12.965,0	16.200,0	18.945,0	4,7	26,8	25,0	16,9	18,0
Materialaufwand	807,6	742,5	998,0	1.098,0	1.200,0	-8,1	34,4	10,0	9,3	10,4
Rohertag	8.955,9	9.482,5	11.967,0	15.102,0	17.745,0	5,9	26,2	26,2	17,5	18,6
Sonstige betriebliche Erträge	1.955,9	430,0	160,0	160,0	160,0	-78,0	-62,8	0,0	0,0	-46,5
Personalaufwand	3.804,6	4.110,0	4.920,0	5.925,0	6.775,0	8,0	19,7	20,4	14,3	15,5
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.488,4	3.935,0	4.165,0	5.050,0	5.470,0	-12,3	5,8	21,2	8,3	5,1
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	2.618,8	1.867,5	3.042,0	4.287,0	5.660,0	-28,7	62,9	40,9	32,0	21,2
Abschreibungen	634,3	345,0	450,0	600,0	750,0	-45,6	30,4	33,3	25,0	4,3
Betriebsergebnis (EBIT)	1.984,5	1.522,5	2.592,0	3.687,0	4.910,0	-23,3	70,2	42,2	33,2	25,4
Zinserträge	32,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Zinsaufwand	96,4	42,0	30,0	30,0	30,0	-56,4	-28,6	0,0	0,0	-25,3
Finanzergebnis	-63,6	-42,0	-30,0	-30,0	-30,0	-34,0	-28,6	0,0	0,0	-10,6
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	1.920,9	1.480,5	2.562,0	3.657,0	4.880,0	-22,9	73,0	42,7	33,4	26,2
Außerord. Ergebnis (Ertrag +, Aufw. -)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	1.920,9	1.480,5	2.562,0	3.657,0	4.880,0	-22,9	73,0	42,7	33,4	26,2
Ertragssteuern	601,5	370,1	640,5	914,3	1.220,0	-38,5	73,0	42,7	33,4	19,3
Ergebnis nach Steuern	1.319,4	1.110,4	1.921,5	2.742,8	3.660,0	-15,8	73,0	42,7	33,4	29,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
Adj. Ergebnis nach Steuern	1.319,4	1.110,4	1.921,5	2.742,8	3.660,0	-15,8	73,0	42,7	33,4	29,1
Firmenwertabschreibungen (Goodwill)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	634,3	345,0	450,0	600,0	750,0	-45,6	30,4	33,3	25,0	4,3
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	1.984,5	1.522,5	2.592,0	3.687,0	4.910,0	-23,3	70,2	42,2	33,2	25,4
Adj. Anzahl der Aktien	2.208	2.500	2.500	2.500	2.500	13,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	0,60	0,44	0,77	1,10	1,46	-25,7	73,0	42,7	33,4	25,1
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	0,60	0,44	0,77	1,10	1,46	-25,7	73,0	42,7	33,4	25,1
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	0,88	0,58	0,95	1,34	1,76	-34,2	62,9	41,0	31,9	18,8

Geschäftsjahr 31/12 • IFRS	11	12e	13e	14e	15e	12e	13e	14e	15e	5Y ø
	Veränderungen z. Vorjahr (%)									
Adj. Ergebnis nach Steuern	1.319,4	1.110,4	1.921,5	2.742,8	3.660,0	-15,8	73,0	42,7	33,4	29,1
+ Abschreibungen	634,3	345,0	450,0	600,0	750,0	-45,6	30,4	33,3	25,0	4,3
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Cash Earnings	1.953,7	1.455,4	2.371,5	3.342,8	4.410,0	-25,5	62,9	41,0	31,9	22,6
+ Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Veränderungen im Net Working Capital	-502,2	-25,3	-650,0	-301,8	-256,1	-95,0	---	-53,6	-15,1	116,4
= Operating Cash Flow	2.455,9	1.480,6	3.021,5	3.644,6	4.666,1	-39,7	104,1	20,6	28,0	17,4
- Investitionen in Sachanlagen	3.141,0	1.500,0	1.300,0	1.000,0	1.500,0	-52,2	-13,3	-23,1	50,0	-16,9
= Freier Cash Flow	-685,1	-19,4	1.721,5	2.644,6	3.166,1	-97,2	---	53,6	19,7	-64,8
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	930,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
- Dividende (Vorjahr)	397,4	450,0	450,0	450,0	450,0	13,2	0,0	0,0	0,0	3,2
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	2.763,1	1.485,0	0,0	0,0	0,0	-46,3	-100,0	0,0	0,0	-100,0
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Bankverbindlichkeiten	-200,0	-200,0	-200,0	-200,0	-200,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	550,6	815,6	1.071,5	1.994,6	2.516,1	48,1	31,4	86,2	26,1	46,2

Quelle: BankM Research

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: Rüdiger Holzammer, Finanzanalyst

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 ifa systems AG.

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Rüdiger Holzammer	13.9.2010	Kaufen	€ 11,52
Rüdiger Holzammer	16.3.2011	Kaufen	€ 13,35
Rüdiger Holzammer	2.8.2011	Kaufen	€ 11,25
Rüdiger Holzammer	7.12.2011	Kaufen	€ 11,88
Rüdiger Holzammer	15.3.2012	Kaufen	€ 15,10

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (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 geringfügige inhaltliche 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:

16.11.2012

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

Schlusskurse vom 15.11.2012

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!

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 war bei der im April durchgeführten Kapitalerhöhung der ifa systems AG als Sole Lead Manger und Sole Bookrunner mandatiert und 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.

Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), sowie im Zusammenhang der Tätigkeit der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, 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.
- 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 der 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, vor deren Emission 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 widerspiegelt 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.

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.

© 2012 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!