

Kurzanalyse

Analyst:

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

Q1-Bericht 2009 - operative Bestmarken

- Rekordumsatz: €24,3 Mio. (+71%, YoY)
- Bestes operatives Ergebnis (ex Sondereffekte 2008); EBIT-Marge: 15,3% (+2,6%-Pkte., bereinigt)
- Angekündigte Konzentration auf Stärkung der Ertragskraft erfolgreich untermauert: Konzernergebnis nach Minderheiten beträgt €2,2 Mio. (+265%, bereinigt); alle Segmente profitabel
- Positiver Umsatz- und Ergebnisbeitrag durch nuclitec
- Liquide Mittel zum Ende der Periode: €10,8 Mio. (+47% zum Bilanzstichtag 31.12.2008)
- Unsere angepasste Prognose 2009: Geschäftsvolumen unverändert bei €100 Mio.; Konzernergebnis für die Aktionäre: €4,5 Mio. (vorher: €4,2 Mio.) → Gewinn/Aktie: €1,17 (vorher: €1,11)
- Gründung eines Joint Venture zw. IBt und russ. Staatsfond zur Prostatakrebsbehandlung mittels radioaktiver Implantate (Seeds) - Stärkung der Umsatzbasis außerhalb der europäischen Kernregionen
- Belgische Börsenaufsicht fordert zu Pflichtangebot ggü. IBt-Aktionären auf und lässt gleichzeitig Einspruch seitens EZAG ausdrücklich zu
- Umfassende Kapitalmaßnahmen auf der HV am 20.5.2009 geplant (Schaffung von genehmigtem und bedingtem Kapital)

Im berichteten Quartal hat das Unternehmen einen Umsatz von €24,3 Mio. generiert und dabei einen Ertrag i.H.v. €2,2 Mio. nach Minderheiten erwirtschaftet. Hauptumsatzträger war wiederum das Segment Nuklearmedizin u. Industrie (N&I) mit 52% vom Gesamtumsatz, gefolgt vom Segment Therapie (28%) und Radiopharmazie (20%). Insbes. die Skaleneffekte im Segment N&I trugen in Verbindung mit einem Wachstum von +115% (YoY) überproportional zum Ergebnis bei. Das Segment Therapie (+30%) ist erstmals seit Einbeziehung der „International Brachytherapy“ (IBt) im Februar 2008 profitabel und dokumentiert somit die erfolgreiche Umstrukturierung. Auch das Radiopharmazie-Segment scheint nun - nach deutlichem Wachstum (+56%) und ohne den Einfluss von Sondereffekten - die Gewinnschwelle nachhaltig überschritten zu haben.

Auf Basis des guten Quartalsergebnisses sehen wir unseren fairen Wert von €10,56 bestätigt. Die derzeitige Multiple-Bewertung indiziert eine höhere Bewertung; aus Gründen des Vorsichtsprinzips verhalten wir uns hier jedoch abwartend.

Ergebniskennzahlen

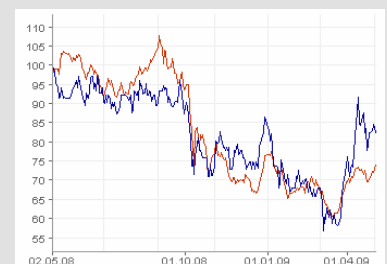
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT Marge	Netto Marge
2008	71.612	18.619	9.469	8.301	4.502	1,43	0,25	13,2%	6,3%
2009	100.000	14.723	9.023	7.516	4.546	1,17	0,30	9,0%	4,5%
2010	106.000	18.520	12.720	11.070	6.696	1,73	0,29	12,0%	6,3%
2011	111.300	22.595	16.695	15.345	8.774	2,26	0,43	15,0%	7,9%
2012	116.865	25.867	19.867	18.817	10.731	2,77	0,57	17,0%	9,2%

Quelle: BankM Research

Fairer Wert: €10,56

Kaufen

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	5,0	4,0	3,3
EV/EBIT	8,2	5,8	4,4
P/E bereinigt	6,8	4,6	3,5
Preis/Buchwert	0,6	0,6	0,5
Preis/FCF	n.a.	9,0	5,2
ROE	9,5	12,5	14,4
Dividendenrendite	3,7	5,4	7,1
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,879 Mio.		
Market Cap. / EV (Mio. €)	31,0 / 74,6		
Free Float	57,40%		
WKN	565970		
ISIN	DE0005659700		
Bloomberg	EUZ GY Equity		
Branche	Medizintechnik		
Rechnungslegung	IFRS		
Marktsegment	Regulierter Markt		
Transparenzlevel	Prime Standard		
Geschäftsjahr	31.12.		
Kurs 4.5.2009 (XETRA-Schluss)	€ 8,00		



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 im Auftrag des 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.

Aktie und Bewertung

Seit Beginn des Jahres hat die EZAG-Aktie von €8,55 auf €7,99 (Schlusskurs 4.5.2009) um 6,4% nachgegeben. Im gleichen Zeitraum hat der Vergleichsindex (DAXSUBSEC. MEDICAL TECHNOLOGY PERFORMANCE) 3,51% verloren. Seit der Aufnahme unserer Coverage am 1. April 2009, hat die Aktie um 17,6% zugelegt und liegt damit deutlich über der Performance der Benchmark von +9,81%. Die annualisierte Volatilität auf Basis der täglichen Renditen beträgt im Berichtszeitraum 59,67% bei einem mittleren täglichen Handelsvolumen von ca. 2.700 Stücken. Die 250-Tage Volatilität bewegt sich im Mittelfeld der Vergleichsunternehmen und dürfte angesichts des aktuell deutlich steigenden Volumens abnehmen. So zog das Handelsvolumen im April noch einmal deutlich an und erreichte mit ca. 7.250 Stücken für einen SmallCap-Wert einen beachtlich hohen Wert. Sinkende Volatilität impliziert - insbesondere auch für den Privatanleger mit limitiertem Diversifizierungspotential - eine Verringerung des Risikos.

Vor dem Hintergrund des guten Quartalsergebnisses haben wir unsere Prognose für das laufende GJ sowie die DCF-Analyse angepasst (siehe dazu auch unsere Basisstudie vom 1. April d. J.) und ermitteln nun einen Wert des Eigenkapitals i.H.v. €48,8 Mio. (vorher: €48,2 Mio.); dies resultiert in einem Preis pro Aktie von €12,58 (vorher: €12,42). Ebenfalls haben wir unsere Peer group aktualisiert und ermitteln einen Kapitalmarkt-basierten Wert (2009er KGV) pro Aktie von €14,23 (vorher: €9,63). Dieser Anstieg ist zurückzuführen auf die positive Entwicklung der Kurse der Vergleichsunternehmen innerhalb der letzten vier Wochen, die in einem medianen 2009er KGV von 12,16 resultiert (vorher: 8,70). Wie in unserer Basisstudie gewichten wir das Ergebnis der Peer group-Analyse mit zwei Dritteln und das Ergebnis der DCF-Analyse mit einem Drittel und ermitteln so einen Wert von €13,76 pro Aktie.

Aufgrund der derzeit immer noch ausgeprägten Volatilität in den Aktienmärkten, betrachten wir jedoch die Nachhaltigkeit der gestiegenen Bewertungen in der Peer group kritisch. Daher verhalten wir uns abwartend und werden unseren fairen Wert erst anpassen, wenn wir Konfidenz hinsichtl. der Nachhaltigkeit der Kursentwicklungen haben (unser nächstes Update). Gleichwohl sehen wir uns in unserem fairen Wert von €10,56 mehr als bestätigt.

Auf Basis sowohl der Fundamentalanalyse als auch des derzeitigen KGV von 6,84 ist die EZAG-Aktie günstig bewertet und wir empfehlen daher zum Kauf.

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

Eckert & Ziegler AG

5. Mai 2009

DCF-Modell

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

	berichtet	Prognose									
		2008	2009e	Phase 1			Phase 2			Terminal Value	
in T€	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	2017+	
	Wachstum	40%	6%	5%	5%	4%	4%	3%	3%	1%	
Umsatz		71.612,0	100.000,0	106.000,0	111.300,0	116.865,0	121.539,6	126.401,2	130.193,2	134.099,0	
EBIT		9.469,0	9.023,2	12.720,0	16.695,0	19.867,1	20.661,7	21.488,2	22.132,8	22.796,8	
- Steuern		3.292,0	3.158,1	4.452,0	5.843,3	6.953,5	7.231,6	7.520,9	7.746,5	7.978,9	
+ Abschreibungen		9.150,0	5.700,0	5.800,0	5.900,0	6.000,0	7.292,4	7.584,1	7.811,6	8.045,9	
+ 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	242,6	51,3	45,3	47,6	216,7	48,6	37,9	39,1	
- 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	13.000,0	8.480,0	8.904,0	9.349,2	9.723,2	10.112,1	10.415,5	10.727,9	
= Freier Cash-Flow		6.271,0	-1.677,6	4.536,7	6.802,5	8.516,8	9.782,7	10.390,7	10.744,6	11.096,9	
Terminal Value										101.889,7	
Diskontierungsfaktor			0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40	
Netto Barwert der Freien Cash-Flows		n.a.	-1.497,8	3.616,6	4.841,9	5.412,6	5.551,0	5.264,2	4.860,3	4.481,9	
Netto Barwert des Terminal Value										41.151,6	
Bewertung	Anteil am EV										
Ergebnis der zukünftigen Cash-Flows		32.530,6	44%								
+ Ergebnis des Terminal Value		41.151,6	56%								
Enterprise Value		73.682,2									
+ Cash		7.311,0									
- Langfristige Verbindlichkeiten		30.242,0									
- Minderheiten		1.964,0									
= Wert des Eigenkapitals		48.787,2									
Fairer Wert pro Aktie		12,58									

Quelle: BankM Research

Peer Group-Vergleich

Peer Group Unternehmen	Kurs	MK (Mio.)	GpA			KGV		
			2008a	2009	2010	2008a	2009	2010
Europa								
aap Implantate AG	1,34	37,4	-0,20	0,14	0,20	neg.	9,57	6,70
Biolitec AG	3,10	32,60	0,19	0,55	0,92	16,32	5,64	3,37
Carl Zeiss Meditec AG	9,29	755,37	0,66	0,63	0,72	14,08	14,75	12,90
Pulsion Medical Systems AG	2,60	24,90	-0,08	0,33	0,54	-32,50	7,88	4,81
Stratec Biomedical Systems AG	15,15	173,10	0,54	0,90	1,21	28,06	16,83	12,52
UMS Medical Syst. Intl AG	4,25	25,57	0,54	0,66	0,77	7,87	6,44	5,52
W.O.M. World of Medicine AG	9,19	82,71	0,33	0,16	n.a.	27,85	57,44	n.a.
Wavelight AG	20,64	136,31	-0,27	0,12	0,78	-76,44	172,00	26,46
Median		60,0	0,26	0,44	0,77	14,08	12,16	6,70
Eckert & Ziegler AG	8,00	31,0	1,43	1,17	1,73	5,59	6,84	4,63
USA (nachrichtlich)								
Theragenics Corp.	0,87	29,25	0,11	0,06	0,06	7,91	14,50	14,50
North American Scientific Inc.	0,11	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Varian Medical Systems, Inc.	25,24	3.139,76	1,74	1,93	2,16	14,51	13,08	11,69

Kurse vom 4.5.2009

Jahr	2009	2010
impliziter Aktienkurs	14,23	11,56

Quelle: BankM Research

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

Besondere Risiken im Zusammenhang mit dem geforderten Pflichtübernahmeangebot für die IBt

Am 28.4.2009 veröffentlichte das Unternehmen eine *ad hoc*-Meldung, nach der die belgische Börsenaufsicht CBFA die Eckert & Ziegler AG dazu auffordert, ein Pflichtangebot für die belgische International Brachytherapy (IBt) zu einem Preis von 3,47 EUR pro Aktie zu unterbreiten (siehe unsere Basisstudie v. 1. April 2009). Sie ließ dabei ausdrücklich einen Widerspruch gegen die Entscheidung und eine Anrufung des Brüsseler Berufungsgerichts zu, und setzte bis zu einer Entscheidung dieses Gerichtes den Vollzug aus. Zugleich bestätigte die CBFA, dass für eine eventuelle Übernahme ein Barangebot nicht unterbreitet werden müsse, und dass eine Zahlung ausschließlich in Wertpapieren erfolgen könne.

Die Aussetzung des Vollzugs bewerten wir insofern positiv, als die Börsenaufsicht ohne Weiteres ein Pflichtübernahmeangebot hätte anordnen können. EZAG hätte in diesem Fall nur auf dem Wege einer (langwierigen) Schadensersatzklage ihre Ansprüche im Nachhinein geltend machen können. Insgesamt deuten die Maßnahmen der Behörde auf eine unsichere Rechtslage hin.

Das Unternehmen hat nun nach eigenen Angaben die Möglichkeit, innerhalb von zwei Wochen der Aufforderung der CBFA zu widersprechen (bei Ablehnung des Widerspruchs bliebe der Vollzug nach wie vor ausgesetzt und der Weg über die Berufung offen) oder innerhalb von acht Wochen ein Pflichtangebot zu unterbreiten.

Das Management ist nach wie vor der Überzeugung, nicht gegen die Regelungen des belgischen Wertpapierhandelsgesetzes verstoßen zu haben.

Hintergrund

Eckert & Ziegler erhielt durch Einbringung ihrer Tochter BEBIG GmbH als Sacheinlage in eine Kapitalerhöhung der IBt 38,5% der Stammaktien der IBt, entsprechend 6,75 Mio. Stammaktien von ca. 17 Mio. Die restlichen ca. 10 Mio. Stammaktien verblieben im Besitz der übrigen IBt-Aktionäre.

Vor dem Hintergrund einer möglichen Verpflichtung zu einem Übernahmeangebot hatte das Unternehmen bereits im Rahmen des Jahresabschlusses 2008 eine bilanzielle Risikovorsorge durch Bildung einer Rückstellung i.H.v. €7,14 Mio. getroffen. Zum Zeitpunkt der Bildung dieser Rückstellung (*ad hoc* vom 18.3.2009) belief sich der Kurs der IBt-Aktie auf €2,48 und der eingeklagte Übernahmepreis bei €3,47. Bei ca. 10 Millionen Aktien, zu deren Übernahme EZAG laut Klage verpflichtet werden soll (s.o.), entsprach dies einer Prämie (und damit einem Prozessrisiko) i.H.v. von ca. €10 Mio. auf die zu diesem Zeitpunkt aktuelle Marktkapitalisierung der IBt.

Bei einem Kurs der IBt-Aktie von derzeit €3,15 (4.5.2009) - ein Anstieg um knapp 14% gegenüber dem Tag vor der *ad hoc*-Meldung vom 28.4.2009 - ergäbe sich ein Finanzierungsbedarf seitens der EZAG i.H.v. von €31,5 Mio. Gleichzeitig führt der Kursanstieg der IBt-Aktie zu einer anteiligen Auflösung der Rückstellung, da sich die o.g. Prämie und damit das Prozessrisiko formal reduziert.

Unter dem Szenario eines Pflichtübernahmeangebots, eröffnet die jetzige Feststellung der CBFA, dass nicht zwingend ein Barangebot unterbreitet werden müsse, sondern eine Zahlung in Wertpapieren erfolgen könne, der EZAG die Möglichkeit, den Erwerb der noch nicht im Besitz der EZAG befindlichen IBt-Aktien über alternative Finanzierungsinstrumente zu gestalten, sowie die Rückstellung insgesamt ergebniswirksam wieder aufzulösen. Vor diesem

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

Eckert & Ziegler AG

5. Mai 2009

Hintergrund sehen wir die Anträge des Vorstands und des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung (20.5.2009)

1. zur Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals durch Erhöhung des Grundkapitals um bis zu €1,94 Mio. sowie
2. zur Schaffung eines bedingten Kapitals durch Begebung von Wandelanleihen i.H.v. bis zu €40 Mio.

Ad 1: Bei einem Finanzierungsbedarf von ca. €32 Mio. und einem aktuellen Kurs der EZAG-Aktie von €8,00 (4.5.2009) reicht das neu zu genehmigende Kapital alleine nicht aus; dieses würde lediglich 48,5% oder €15,5 Mio. des erforderlichen Betrags abdecken.

Ad 2: Die Ausgestaltung der Wandelanleihe, wie sie im Antrag für die Hauptversammlung formuliert ist, würde die EZAG mit umfassenden Optionen hinsichtl. der Ausübungsmodalitäten ausstatten und z.B. das Recht seitens der Emittentin, optional ganz oder teilweise gegen Lieferung von Aktien oder in bar zu tilgen, beinhalten. Ob eine Wandelanleihe als Finanzierungsinstrument für den Zweck eines eventuellen Pflichtübernahmeangebots von der belgischen Börsenaufsicht anerkannt wird, entzieht sich derzeit unserer Kenntnis.

Beide Finanzierungsinstrumente können – in Abhängigkeit von der Werthaltigkeit der erworbenen assets – zu einer Verwässerung seitens der Altaktionäre führen.

Das Management befindet sich zur Zeit in juristischen Beratungen. Wir werden den Fortgang aufmerksam verfolgen und aktuelle Entwicklungen zeitnah kommentieren.

Tabellenanhang

GuV Q1/09 und Quartalsprognosen 2009

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	2008a	Q1/08a	Q1/09a	Delta %*	Q2/09e	Q3/09e	Q4/09e	2009e
in T€								
Umsatzerlöse	71.612,0	14.254,0	24.312,0	70,6	24.000,0	24.000,0	27.688,0	100.000,0
Herstellkosten	37.453,0	9.529,0	11.731,0	23,1	12.480,0	12.480,0	14.397,8	51.088,8
% vom Umsatz	52,3	66,9	48,3		52,0	52,0	52,0	51,1
Roherttrag	34.159,0	4.725,0	12.581,0	166,3	11.520,0	11.520,0	13.290,2	48.911,2
Vertriebskosten	15.115,0	2.978,0	4.728,0	58,8	4.800,0	4.800,0	5.537,6	19.865,6
% vom Umsatz	21,1	20,9	19,4		20,0	20,0	20,0	19,9
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	2.770,0	4.293,0	55,0	4.320,0	4.320,0	4.983,8	17.916,8
% vom Umsatz	20,4	19,4	17,7		18,0	18,0	18,0	17,9
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	1.903,0	496,0	-73,9	720,0	720,0	830,6	2.766,6
% vom Umsatz	4,3	13,4	2,0		3,0	3,0	3,0	2,8
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	1.067,0	332,0	-68,9	0,0	0,0	0,0	332,0
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	32,0	49,0	53,1	0,0	0,0	0,0	49,0
Betriebsergebnis	9.589,0	-1.891,0	3.347,0	n.a.	1.680,0	1.680,0	1.938,2	8.645,2
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	-148,0	377,0	n.a.	0,0	0,0	0,0	377,0
Übriges Finanzergebnis	-171,0	14.038,0	1,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Finanzergebnis	-120,0	13.890,0	378,0	-97,3	0,0	0,0	0,0	378,0
EBIT	9.469,0	11.999,0	3.725,0	-69,0	1.680,0	1.680,0	1.938,2	9.023,2
Zinserträge	73,0	21,0	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,0
Zinsaufwendungen	1.241,0	262,0	367,0	40,1	377,0	387,0	397,0	1.528,0
EBT	8.301,0	11.758,0	3.379,0	-71,3	1.303,0	1.293,0	1.541,2	7.516,2
Ertragssteuern	5.264,0	3.229,0	703,0	-78,2	456,1	452,6	539,4	2.151,0
Konzernergebnis fortgef. Gesch.Tät.	3.037,0	8.529,0	2.676,0	-68,6	847,0	840,5	1.001,8	5.365,2
Ergebnis aufgegeb. Gesch.Tät.	-	-	97,0		-	-	-	97,0
Minderheiten	-1.465,0	572,0	616,0	7,7	100,0	100,0	100,0	916,0
Anpassungen	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	7.957,0	2.157,0	-72,9	747,0	740,5	901,8	4.546,2
Anzahl Aktien**	3.143	3.143	3.548		3.879	3.879	3.879	3.879
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	2,53	0,61	-76,0	0,19	0,19	0,23	1,17

* aufgrund von Sondereffekten nur eingeschränkte Vergleichbarkeit; **für berichtete Perioden (a): Ø im Umlauf

Quelle: BankM Research

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

Eckert & Ziegler AG

5. Mai 2009

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	100.000,0	106.000,0	111.300,0	116.865,0	39,6	6,0	5,0	5,0	13,0
Herstellkosten	37.453,0	51.088,8	54.060,0	55.650,0	57.263,9	36,4	5,8	2,9	2,9	11,2
Rohhertrag	34.159,0	48.911,2	51.940,0	55.650,0	59.601,2	43,2	6,2	7,1	7,1	14,9
Vertriebskosten	15.115,0	19.865,6	19.080,0	18.921,0	18.698,4	31,4	-4,0	-0,8	-1,2	5,5
Allgemeine u. Verwaltungskosten	14.609,0	17.916,8	16.960,0	16.695,0	17.529,8	22,6	-5,3	-1,6	5,0	4,7
Forschungs- u. Entwicklungskosten	3.108,0	2.766,6	3.180,0	3.339,0	3.506,0	-11,0	14,9	5,0	5,0	3,1
Sonstige betr. Erträge	17.241,0	332,0	0,0	0,0	0,0					
Sonstige betr. Aufwend.	8.979,0	49,0	0,0	0,0	0,0					
Betriebsergebnis	9.589,0	9.023,2	12.720,0	16.695,0	19.867,1	-9,8	47,1	31,3	19,0	20,0
Wechselkursgewinne/Verluste	51,0	377,0	0,0	0,0	0,0					
Übriges Finanzergebnis	-171,0	1,0	0,0	0,0	0,0					
Finanzergebnis	-120,0	378,0	0,0	0,0	0,0					
EBIT	9.469,0	9.023,2	12.720,0	16.695,0	19.867,1	-4,7	41,0	31,3	19,0	20,4
Zinserträge	73,0	21,0	50,0	50,0	50,0					
Zinsaufwendungen	1.241,0	1.528,0	1.700,0	1.400,0	1.100,0					
EBT	8.301,0	7.516,2	11.070,0	15.345,0	18.817,1	-9,5	47,3	38,6	22,6	22,7
Ertragssteuern	5.264,0	2.151,0	3.874,5	5.370,8	6.586,0					
Konzernergebnis	3.037,0	5.365,2	7.195,5	9.974,3	12.231,1	76,7	34,1	38,6	22,6	41,7
Ergebnis aus aufgegebenen Gesch.Tätigkeit	-	97,0	-	-	-					
Minderheiten	-1.465,0	916,0	500,0	1.200,0	1.500,0					
Anpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Adjustiertes Konzernergebnis	4.502,0	4.546,2	6.695,5	8.774,3	10.731,1	1,0	47,3	31,0	22,3	24,3
<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	14.723,2	18.520,0	22.595,0	25.867,1	-20,9	25,8	22,0	14,5	8,6
Anzahl Aktien	3.143	3.879	3.879	3.879	3.879					
Ergebnis/Aktie (EpA)	1,43	1,17	1,73	2,26	2,77	-18,2	47,3	31,0	22,3	17,9
Cash Earnings (CE)/Aktie	2,0	6,4	2,9	3,1	3,8	-55,7	8,4	24,0	15,8	-8,9

*für 2008: Ø im Umlauf

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	5.365,2	7.195,5	9.974,3	12.231,1	76,7	34,1	38,6	22,6	41,7
+ 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	11.065,2	11.995,5	14.874,3	17.231,1	-45,3	8,4	24,0	15,8	-3,9
- andere, nicht-cashwirksame Positionen	13.233,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.584,0	242,6	51,3	45,3	47,6	n.a.	-78,9	-11,7	5,0	-41,9
= Operativer Cash Flow	8.592,0	10.822,5	11.944,2	14.829,0	17.183,5	26,0	10,4	24,2	15,9	18,9
- Investitionen in Anlagevermögen	5.461,0	13.000,0	8.480,0	8.904,0	9.349,2	138,1	-34,8	5,0	5,0	14,4
= Freier Cash Flow	3.131,0	-2.177,5	3.464,2	5.925,0	7.834,3	n.a.	n.a.	71,0	32,2	25,8
- 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	1.136,5	1.673,9	2.193,6	41,2	2,4	47,3	31,0	29,3
- 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	3.143,2	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	0,0	0,0	0,0					
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	2.936,0	2.355,7	2.327,7	4.251,1	5.640,8	-19,8	-1,2	82,6	32,7	17,7

Quelle: BankM Research

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 • IFRS	08a	09e	10e	11e	12e	09e	10e	11e	12e
in T€									
Aktiva						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	23.807,0	31.107,0	33.787,0	36.791,0	40.140,2	24%	25%	25%	26%
Sonstiges Anlagevermögen	41.332,0	47.050,3	48.258,9	49.326,5	50.447,4	42%	38%	36%	34%
<i>dav. Goodwill</i>	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	26.907,0	27%	22%	20%	19%
Anlagevermögen	65.139,0	78.157,3	82.045,9	86.117,5	90.587,6	66%	63%	62%	60%
Vorräte	8.555,0	11.946,3	12.663,1	13.296,3	13.961,1	9%	10%	10%	9%
Forderungen	13.985,0	19.528,8	20.700,6	21.735,6	22.822,4	14%	16%	16%	15%
Barmittel	7.311,0	9.666,7	11.994,4	16.245,5	21.886,2	7%	8%	9%	11%
Sonstiges Umlaufvermögen	3.808,0	5.317,5	5.636,6	5.918,4	6.214,3	4%	4%	4%	4%
Umlaufvermögen	33.659,0	46.459,4	50.994,7	57.195,8	64.884,0	34%	37%	38%	40%
Bilanzsumme	98.798,0	124.616,7	133.040,5	143.313,2	155.471,7	100%	100%	100%	100%
Passiva						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	3.250,0	3.879,0	3.879,0	3.879,0	3.879,0	3%	3%	3%	3%
Kapitalrücklagen	30.316,0	33.459,2	33.459,2	33.459,2	33.459,2	31%	27%	25%	23%
Gewinnrücklagen	7.290,0	10.726,2	16.285,1	23.385,5	31.923,0	7%	9%	12%	16%
Eigenkapital	40.856,0	48.064,3	53.623,3	60.723,7	69.261,2	41%	39%	40%	42%
Anteile Konzernfremder	1.964,0	2.777,0	3.277,0	4.477,0	5.977,0	2%	2%	2%	3%
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	42.820,0	50.841,3	56.900,3	65.200,7	75.238,2	43%	41%	43%	45%
Rückstellungen	16.389,0	16.389,0	15.389,0	14.389,0	13.389,0	17%	13%	12%	10%
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	420,0	586,5	621,7	652,8	685,4	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	39.589,0	57.386,4	60.751,2	63.723,5	66.844,5	40%	46%	46%	44%
Verbindlichkeiten	55.978,0	73.775,4	76.140,2	78.112,5	80.233,5	57%	59%	57%	55%
<i>davon langfr. Verbindl.</i>	30.242,0	37.837,3	38.045,8	38.113,4	38.234,5	31%	30%	29%	27%
<i>davon Kurzfr. Verbindl. <1J.</i>	25.736,0	35.938,1	38.094,4	39.999,1	41.999,1	26%	29%	29%	28%
Bilanzsumme	98.798,0	124.616,7	133.040,5	143.313,2	155.471,7	100%	100%	100%	100%

Quelle: BankM Research

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

Eckert & Ziegler AG

5. Mai 2009

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.

Emittent 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

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.), 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 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:

05.05.2009

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

Schlusskurse vom 04.05.2009

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.

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.

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

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.

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 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.

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.

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.

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

Eckert & Ziegler AG

5. Mai 2009

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!