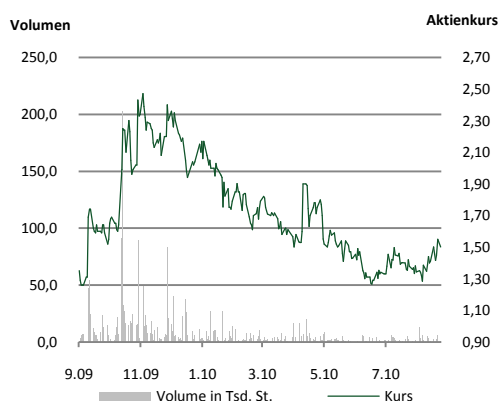


<b>Empfehlung:</b>	<b>KAUFEN</b>
<b>Kursziel:</b>	<b>2,50 Euro</b>
<b>Potenzial:</b>	<b>+74 Prozent</b>

Tickerdaten	
Kurs	1,44 Euro (Xetra)
ISIN	CH0022237009
WKN	A0F5UQ
Bloomberg	O5H:GR
Reuters:	O5H.DE
Segment	General-Standard
Branche	Software

Analyse	
Publikationsdatum	07. September 2010
Analyse	NewsComment
Kontakt	Alexander Braun
	040 / 4 1111 37-77
	a.braun@montega.de

**Kursentwicklung**



Source: Capital IQ

Werte	
Marktkapitalisierung	34,18 Mio. CHF
Enterprise Value	31,96 Mio. CHF
Buchwert	10,76 Mio. CHF
Nettofinanzverbindlichkeiten	-2,5 Mio. CHF

Aktie	
Aktienanzahl	18,09 Mio.
High / Low (in Euro)	2,55 / 0,68
ØHandelsvol. (Stück)	9.8 Tsd.
Aktionäre	Heinrich Dattler: 11,78%
	René C. Jäggi: 9,24%
	Enuhill Portfolio Inc.: 7,19%
	Robert E. Züllig: 5,81%
	Streubesitz: 65,98%

Termine	
Halbjahresbericht 2010	25. August 2010
Zwischenbericht Q3/2010	05. November 2010

**Bedeutende Kooperation sichert zusätzlichen Kundenzugang**

OpenLimit hat am 06. September eine strategisch wichtige Kooperation bekannt geben können. In Zusammenarbeit mit dem Berliner IT-Dienstleister ]init[ wird OpenLimit künftig Online-Diensten (Shops, Gaming-Portale, Kontaktnetzwerke, etc.) die notwendige IT-Infrastruktur für die Nutzung des neuen Personalausweises (z.B. zur Altersverifikation oder zum sicheren Login) bereitstellen. Dazu werden die beiden Unternehmen im BSI-Zertifizierten Rechenzentrum der ]init[ AG einen eID-Server aufstellen.

Diese Kooperation hat für OpenLimit zahlreiche Vorteile:

- Beide Unternehmen werden die Vertriebsaktivitäten bündeln; ]init[ verfügt über gefestigte Kundenbeziehungen (seit 1995 aktiv) aus öffentlicher Verwaltung, Politik und Wirtschaft.
- Im Bereich der Privatwirtschaft zählt die ]init[ AG namhafte Unternehmen wie Axel Springer, Daimler und Volkswagen zu ihren Kunden.
- Mit dieser Kooperation adressieren die beiden Unternehmen Kunden, die keine eigene eID-Technologie aufsetzen können (Kosten im sechsstelligen Bereich für diese Unternehmen zu hoch), aber dennoch die Vorteile des neuen Personalausweises nutzen wollen. Die Kundenzahl ist sehr groß.
- Bei dem Angebot handelt es sich um ein Transaktionsmodell, d.h. die Anbieter profitieren von der ansteigenden Nutzungsintensität.
- Es handelt sich um eine Kooperation „auf Augenhöhe“: die künftigen Erträge dürften paritätisch zwischen den beiden Partnern aufgeteilt werden.

**Fazit:** OpenLimit hat sich mit ]init[ einen starken Vertriebspartner gesichert, der über gefestigte Kundenbeziehungen verfügt. Hiervon sollte OpenLimit profitieren können. Auch wenn sich das durch die Kooperation eröffnende Umsatzpotenzial zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen lässt, wird die adressierte Kundengruppe durch die Zusammenarbeit schon kurzfristig deutlich ausgeweitet. Die Kooperation wird u.E. schon in den nächsten Monaten kundenseitig für positiven Newsflow sorgen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Das Kursziel sehen wir weiterhin bei 2,50 Euro.

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<small>Kennzahlen je Aktie in CHF, andere Angaben in Mio. CHF, Kurs in CHF: 1,89</small>					
<b>Umsatz</b>	7,1	6,6	8,5	13,0	18,4
<b>aktivierte Eigenleistungen</b>	2,1	3,0	3,7	4,3	5,2
<b>Gesamtleistung</b>	9,3	9,6	12,2	17,3	23,6
<i>Rohertragsmarge</i>	100,0%	100,0%	98,9%	99,1%	98,9%
<b>EBITDA</b>	2,9	0,7	3,3	7,1	10,9
<i>EBITDA-Marge</i>	40,9%	11,4%	38,7%	55,0%	59,1%
<b>EBIT</b>	1,8	-1,2	0,6	3,8	6,8
<i>EBIT-Marge</i>	25,2%	-18,7%	7,2%	29,0%	37,1%
<b>Nettoergebnis</b>	1,4	-0,8	0,1	3,0	5,5
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	19,1%	-12,2%	0,7%	23,2%	29,9%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,08	-0,04	0,00	0,17	0,30
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EV/Umsatz</b>	4,48	4,85	3,74	2,47	1,74
<b>EV/EBITDA</b>	10,95	42,71	9,68	4,49	2,94
<b>EV/EBIT</b>	17,77	n.m.	52,26	8,52	4,68
<b>KGV</b>	23,63	n.m.	n.m.	11,12	6,30
<b>ROCE</b>	22,8%	-11,4%	4,6%	24,5%	34,9%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,4</b>
<b>aktivierte Eigenleistungen</b>	2,1	3,0	3,7	4,3	5,2
Materialaufwand	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
<b>Rohrertrag</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>12,1</b>	<b>17,1</b>	<b>23,3</b>
Personalaufwand	4,8	6,7	6,8	7,5	9,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,6	2,0	2,3	2,5	2,8
<b>EBITDA</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>7,1</b>	<b>10,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
<b>EBITA</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>7,0</b>	<b>10,7</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,9	2,6	3,2	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>6,8</b>
Zinsertrag	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Zinsaufwendungen	0,4	0,2	0,7	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,4	-0,2	-0,5	0,0	0,1
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>
EE-Steuern	0,0	-0,6	0,0	0,0	1,4
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	1,4	-0,8	0,1	3,0	5,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>aktivierte Eigenleistungen</b>	30,0%	45,1%	43,0%	33,5%	28,0%
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>130,0%</b>	<b>143,1%</b>	<b>141,4%</b>	<b>132,3%</b>	<b>126,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>40,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>55,0%</b>	<b>59,1%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%
<b>EBITA</b>	<b>39,5%</b>	<b>9,8%</b>	<b>37,2%</b>	<b>53,8%</b>	<b>58,0%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	14,3%	28,5%	30,1%	24,8%	20,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>25,2%</b>	<b>-18,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>29,0%</b>	<b>37,1%</b>
Zinsertrag	0,7%	0,3%	1,3%	0,8%	0,8%
Zinsaufwendungen	6,3%	2,6%	7,6%	0,8%	0,5%
Finanzergebnis	-5,6%	-2,3%	-6,3%	0,0%	0,3%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>19,6%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>29,0%</b>	<b>37,4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>19,6%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>29,0%</b>	<b>37,4%</b>
EE-Steuern	0,5%	-8,8%	0,2%	0,2%	7,5%
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	19,1%	-12,2%	0,7%	23,2%	29,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,1%</b>	<b>-12,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>23,2%</b>	<b>29,9%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>19,1%</b>	<b>-12,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>23,2%</b>	<b>29,9%</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

# OPENLIMIT HOLDING AG

Bilanz (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,6	4,7	5,8	6,6	7,7
Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	5,4	7,3	6,0	8,2	11,3
Liquide Mittel	0,1	1,4	2,4	2,5	4,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>5,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>10,7</b>	<b>15,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9,3</b>	<b>13,5</b>	<b>14,3</b>	<b>17,6</b>	<b>23,4</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>8,4</b>	<b>12,7</b>	<b>13,6</b>	<b>16,6</b>	<b>22,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	0,5	0,5	0,7	1,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9,3</b>	<b>13,5</b>	<b>14,3</b>	<b>17,6</b>	<b>23,4</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,8%	34,7%	40,2%	37,6%	32,8%
Sachanlagen	1,5%	1,1%	1,5%	1,6%	1,4%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>40,3%</b>	<b>35,8%</b>	<b>41,7%</b>	<b>39,2%</b>	<b>34,2%</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	58,6%	54,2%	41,6%	46,5%	48,5%
Liquide Mittel	1,1%	10,1%	16,6%	14,3%	17,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>59,7%</b>	<b>64,2%</b>	<b>58,3%</b>	<b>60,8%</b>	<b>65,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>90,3%</b>	<b>94,3%</b>	<b>94,8%</b>	<b>94,4%</b>	<b>94,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,1%</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,2%	3,8%	3,4%	4,1%	4,4%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,4	-0,8	0,1	3,0	5,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,9	2,6	3,2	3,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	1,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>9,6</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,8	-1,9	1,3	-2,2	-3,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,2	-2,0	1,3	-2,0	-2,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>
CAPEX	-2,3	-3,1	-3,8	-4,3	-5,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,2</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	3,7	0,8	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>3,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

**DCF Modell**

Angaben in Mio. CHF	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>8,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,4</b>	<b>23,0</b>	<b>27,6</b>	<b>31,7</b>	<b>34,9</b>	<b>37,4</b>
Veränderung	29,7%	51,7%	42,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>6,8</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>
EBIT- Marge	7,2%	29,0%	37,1%	38,8%	33,0%	30,0%	30,0%	30,00%
<b>NOPAT</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>
in % vom Umsatz	31,5%	26,0%	22,0%	20,5%	15,0%	10,0%	9,0%	9,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	1,3	-2,0	-2,9	-2,3	-0,4	-1,3	-1,4	-1,1
- Investitionen	-3,8	-4,3	-5,2	-6,0	-5,0	-4,8	-3,5	-3,7
Investitionsquote	45,0%	33,0%	28,0%	26,0%	18,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow (WACC-Mo)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>
<b>WACC</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,3%</b>
<b>Present Value</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>44,6</b>
<b>Kumuliert</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>	<b>8,1</b>	<b>10,7</b>	<b>14,1</b>	<b>58,7</b>

**Wertermittlung (Mio. CHF)**

Barwerte bis 2017	14,1
Terminal Value	44,6
Anteil vom Gesamtwert	73%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	2,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>61,1</b>

Aktienzahl (Mio.) 18,09

**Wert je Aktie (CHF) 3,38**

**+Upside / -Downside 79%**

Aktienkurs (CHF) 1,89

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	30,00%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,50

WACC 10,26%

ewiges Wachstum 2,50%

Quelle: Montega

**Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen**

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2013	39,1%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2015	30,0%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2017	7,0%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2013	28,0%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2015	29,2%
Langfristige EBIT-Marge		30,0%

**Sensitivität Wert je Aktie (C ewiges Wachstum)**

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
10,76%	2,95	3,05	3,11	3,17	3,30
10,51%	3,14	3,26	3,33	3,40	3,55
<b>10,26%</b>	<b>3,35</b>	<b>3,49</b>	<b>3,38</b>	<b>3,65</b>	<b>3,84</b>
10,01%	3,60	3,76	3,85	3,95	4,16
9,76%	3,87	4,06	4,17	4,29	4,55

**Sensitivität Wert je Aktie (C EBIT-Marge ab 2017e)**

WACC	29,50%	29,75%	<b>30,00%</b>	30,25%	30,50%
10,76%	3,07	3,09	3,11	3,13	3,15
10,51%	3,28	3,30	3,33	3,35	3,37
<b>10,26%</b>	<b>3,52</b>	<b>3,55</b>	<b>3,38</b>	<b>3,60</b>	<b>3,62</b>
10,01%	3,65	3,68	3,71	3,73	3,76
9,76%	3,80	3,82	3,85	3,88	3,91

## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 07.09.2010):**

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 07.09.2010):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt