



COMPANY REPORT

DR. KALLIWODA EQUITY RESEARCH

Juli 18, 2005



Rating:

KAUF

Ereignis: Initiating Coverage

PSI AG
Software / Infrastructure/Technology

Letzer Preis: € 3,95
Fairer Preis: € 6,20

Leitfigur für Leitsysteme

- **Turnaround-Wert ist unterbewertet**
- **Bedeutsame Kunden (E.ON) gewonnen**
- **Produkt-Konzepte auf neuestem Stand**
- **Sonderkonjunktur durch liberalisierende Energiemärkte ?**

COMPANYDESCRIPTION

PSI AG ist ein Konzern mit mehr als 1000 Mitarbeitern, der auf Basis eigener Softwareprodukte Leitsysteme entwickelt und vertreibt. Diese Leitsysteme automatisieren komplexe Kernprozesse der PSI-Kunden in den Segmenten Netz-, Produktions- und Informationsmanagement. PSI hat z.B. RWE und E.ON als Kunden und nimmt national + international eine führende Position ein.



Dr. Norbert Kalliwoda
CEFA/DVFA-Analyst
+49 (69) 97205853
k@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

Figures in EUR	2003	2004	2005e	2006e
EPS Dr. Kalliwoda	-0,43	-1,11	0,15	0,27
EPS Consensus	-0,43	-1,11	0,14	0,22
Revenues (incl. oth.inc.)(mln)	140,1	119,3	129,4	134,1
net Income (adj.)	-4,4	-12,3	1,7	3,0
net cash per share	1,5	1,7	1,9	1,7
net Cash	17,0	18,9	20,6	18,6
Free Cash Flow	-6,2	5,7	5,7	6,3
P/E	-9,9	-3,5	25,7	14,6
P/S	0,3	0,4	0,3	0,3
Price (curr)	3,95	Shares out (mln)	11,01	
52W high	6,3	6M Avrg Vol (000s)	6,8	
52w low	2,1	Free Float (in %)	88,3%	
Market Cap (mln)	43,5	Weight in Prime All Share	0,010%	
Last Dividend	0	Reuters code	PSA2	
No Employees	1075	Bloomberg	PSA2	
Web Page	www.psi.de	WKN	696822	

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH



CONTENTS

1.	FINANCIALS	3
1.1	Erfolgreiches 1. Quartal 2005	3
1.2	Ausblick.....	3
2.	VALUATION	4
2.1	Kursziel von € 6,21 und € 68,3 Mio Marktkapitalisierung.....	4
2.2.	Unternehmensbewertung: DCF-Verfahren.....	4
2.3	Sensitivitätsanalyse.....	5
2.4	Gewinn- und Verlust-Rechnung bis 2008	5
2.5	Bilanz und Cash Flow-Statement bis 2008.....	7
3.	PSI WACHSTUMSTREIBER	8
3.1	Strategie des PSI Konzerns	8
3.2	Neue Produkte und neue Releases 2005 als Wachstumstreiber	8
4.	CONTACT	10
5.	DISCLAIMER	11



1. FINANCIALS

1.1 Erfolgreiches 1. Quartal 2005

Im ersten Quartal 2005 hat der PSI-Konzern ein positives Betriebsergebnis von € 0,2 Mio erzielt. Der Konzern hat einen Umsatz von € 28,4 Mio erzielt.

Hervorzuheben ist die Erholung im Segment Netzmanagement (Energie, Telekommunikation, Verkehr). Das Betriebsergebnis verbesserte sich gegenüber dem Vorjahresquartal um € 0,4 Mio auf € 0,3 Mio.

Ferner hat das Segment Produktionsmanagement (Industrie, Logistik) mit € 0,3 Mio das dritte positive Quartalsergebnis in Folge erreicht. Der Umsatz erhöhte sich um 11% auf € 11 Mio.

Das Segment Informationsmanagement (Behörden, Dienstleister) erzielte einen Umsatz von € 1,9 Mio mit einem negativen Betriebsergebnis von € 0,5 Mio. In diesem Geschäftssegment war im Vorjahresquartal 2004 noch der in 2004 veräußerte Geschäftsbetrieb der PK Software Engineering enthalten.

In den ersten drei Monaten lag der Auftragseingang bei € 32 Mio. Der Auftragsbestand hat sich gegenüber dem 31.12.2004 um € 4 Mio auf € 77 Mio erhöht.

Der Konzern hat die Eigenkapitalquote durch eine Kapitalerhöhung von 25,5% auf 29,6% erhöht und die Liquidität stieg um über € 10 Mio auf € 24,3 Mio trotz der Zahlung des Kaufpreises für die Minderheitenanteile an der Stahl-Software-tochter PSI-BT.

Personalentwicklung: Der PSI-Konzern hat zum 31.3.2005 1065 Mitarbeiter (im Vorjahresquartal waren es 1149 Beschäftigte).

1.2 Ausblick

Wir erwarten für das Geschäftsjahr 2005 eine Verbesserung des Ergebnisses im Geschäftssegment Netzmanagement und Produktionsmanagement.

Im Geschäftssegment Informationsmanagement werden seit dem laufenden zweiten Quartal € 0,25 Mio Mietkosten reduziert.

Ferner rechnen wir in diesem Geschäftssegment mit einer positiven Entwicklung durch den Aufbau des neuen Geschäftsfeldes „Leitwarten für Umwelt- und Katastrophenschutz“ und gehen von weiteren Aufträgen aus.

Wir kalkulieren in unserer Gewinn- und Verlustrechnung durch die Zusammenlegung von Geschäftsstellen geringere Kosten (minus € 1,8 Mio). Interessant sind ferner die in allen Geschäftssegmenten anstehenden Großaufträge, die zur Entscheidung anstehen.

Für 2005 schätzen wir einen Gesamtumsatz von mindestens € 122 Mio und einem EBIT von € 3,1 Mio und einem Jahresüberschuss von € 1,7 Mio gegenüber einem Geschäftsergebnis von € - 12,27 Mio.



2. VALUATION

2.1 Kursziel von € 6,21 und € 68,3 Mio Marktkapitalisierung

Auf der Basis unseres Discount-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 13,8% und einem Beta von 1,6 errechnen wir einen fairen Wert von € 6,21 und empfehlen die Aktie zum Kauf.

2.2 Unternehmensbewertung : DCF-Verfahren

Die Bewertung der PSI AG erfolgte mittels eines risikoadjustierten dreistufigen Discount-Cash-Flow-Verfahrens um den inneren Wert für die Aktie zu errechnen. Wir haben folgende Annahmen hierbei getroffen. Den risikolosen Zins setzen wir mit 3,4% fest. Dies entspricht der Verzinsung einer 10-jährigen Bundesanleihe. Die Risikoprämie kalkulieren wir mit 6,5% und den Beta-Faktor in Relation zum TecDax30 mit 1,6. Diese Parameter angewandt, erhalten wir einen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 13,8%. Auf Basis dieses Kapitalkostensatzes leiten wir einen fairen Wert für die Aktie von € 6,21 ab. Wir haben dabei die Annahme getroffen, dass das Unternehmen langfristig mit 1,5% wächst (Terminal Growth). Ein fairer Wert von € 6,21 entspricht einem Aufwärtspotential von ca. 55% vom derzeitigen Aktienkurs von € 3,95.

Folgende Tabelle zeigt unsere DCF-Parameter.

DCF PARAMETER	
PARAMETERS	
Risk-free rate	3,4%
Risk premium	6,5%
Beta	1,60
Longterm growth rate	1,5%
Cost of equity	13,8%
Cost of debt (after Tax)	4,2%
WACC	13,8%
NET PRESENT VALUE OF FREE CASH FLOWS (Mio. €)	
Phase 1 (2005-2006)	11,1
Phase 2 (2007-2009)	69,4
Phase 3 (2010...terminal value)	42,5
Net debt	-52,0
Value of total equity	71,0
DCF value per share	6,45

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH 2005



2.3 Sensitivitätsanalyse

Wir haben eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, um die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien aufzuzeigen. Siehe hierzu folgende Tabellen:

SENSITIVITY ANALYSIS per Share

(EURO)	Discount factor				
$\beta = 1,6$	0,12	0,13	0,138	0,15	0,16
0,0%	8,05	6,82	5,78	4,89	4,12
CAGR of revenues in terminal phase 0,5%	8,27	6,99	5,91	4,99	4,20
1,0%	8,51	7,17	6,05	5,10	4,29
1,5%	8,78	7,37	6,21	5,22	4,38
2,0%	9,07	7,59	6,37	5,35	4,48
2,5%	9,39	7,83	6,55	5,49	4,59

Source: Dr. Kalliwoda Research

SENSITIVITY ANALYSIS (Market-Capitalization)

(Mio. EURO)	Discount factor				
$\beta = 1,6$	11,8%	12,8%	13,8%	14,8%	15,8%
0,0%	89	75	64	54	45
CAGR of revenues in terminal phase 0,5%	91	77	65	55	46
1,0%	94	79	67	56	47
1,5%	97	81	68	57	48
2,0%	100	84	70	59	49
2,5%	103	86	72	60	51

Source: Dr. Kalliwoda Research

Die Ergebnisse zeigen eine Bewertungs-Bandbreite von € 4,12 bis € 9,39. Ein langfristiges Wachstum von nur 0,5% halten wir für höchst unrealistisch. Selbst bei einem langfristigen Wachstum von nur 1% würde sich der faire Wert zwischen € 4,29 und € 8,51 bewegen unter der Prämisse eines gewichteten Kapitalmarktzinses (WACC) von 12% bis 16%. Analog würde sich die Marktkapitalisierung zwischen € 47 Mio und € 97 Mio bewegen. Realistisch ist für uns ein langfristiges Wachstum von 1,5% (Terminal Growth Rate) und ein gewichteter Kapitalkostensatz von 13,8% (WACC). Daraus resultiert für PSI AG eine Marktkapitalisierung von € 68,3 Mio, was einem fairen Aktienkurs von € 6,21 entspricht.

2.4. Gewinn- und Verlustrechnung bis 2008

In 2004 beeinträchtigte die Verzögerung des neuen Energiewirtschaftsgesetzes seit Mitte 2003 den Auftragseingang des Netzmanagements. Mitte 2004 löste sich dann der Investitionsstau bei Stromversorgern und wir gehen davon aus, dass sich bei Gasversorgern Mitte 2005 ebenfalls der Markt beleben wird. In 2004 hat PSI auf Basis neu eingeführter Strukturen und neuer Produkte zur Jahresmitte endlich den Break-even erreicht.

PSI hat im Zuge der IFRS-Umstellung Abschreibungen in Höhe von € 7 Mio auf Unternehmenswerte vorgenommen. Zu Beginn des Jahres 2004 hat der Konzern strenge Richtlinien zur Geschäftsführung eingeführt. Sie orientieren sich stark an den konservativen HGB-Vorgaben. Es werden z.B. keine Forschungs- und Entwicklungskosten mehr aktiviert. Künftige Erfolge werden nicht mehr durch Abschreibungen belastet. Ferner werden durch Kunden erworbene Lizenzen erst mit der Installation ergebniswirksam verbucht. Interessant ist außerdem, dass aufgrund steuerlich anerkannter Verluste der Vergangenheit künftige Gewinne bis zu € 80 Mio nur mit minimalen Steuern belastet werden. Wir haben dennoch ab 2006 bei unseren Gewinnschätzungen auf konservativer Basis einen Steuersatz von jährlich 25% angenommen. Nach einem Umsatz von € 115,2 Mio. in 2004 erwarten wir € 122 Mio in 2005. Gründe sind unserer Einschätzung nach eine Erholung im bedeutsamsten Geschäftssegment Netzmanagement. Auf der Basis der Konvergenz der Handelslösungen und der Leittechnik der PSI Geschäftseinheiten Elektrische Energie und Gas/Öl erwarten wir besonders für Verbundversorger und Energiehändler sich verbessernde Angebote. PSI hat



einen steigenden Auftragsbestand (siehe Kapitel 1.1) für 2005 zu verzeichnen und wir rechnen auch in 2006 für PSI mit einer verstärkten Wachstumsphase. Für 2006 erwarten wir einen Umsatz von € 128,5 Mio und ein EBIT von € 5,2 Mio und einem Jahresüberschuss von € 3 Mio. Für 2007 sehen wir einen Umsatz von € 130 Mio, ein EBIT von € 9,1 Mio und einen Jahresüberschuss von € 6,2 Mio. Für 2008 lauten unsere Schätzungen € 135 Mio (Umsatz), € 12,8 Mio (EBIT) und € 8,9 Mio (JÜ).

Die folgende Abbildung zeigt die Gewinn-und-Verlust-Rechnung bis 2008.

PROFIT & LOSS PSI AG							
\$ mln							
	2003	2004	2005e	2006e	2007e	2008e	CAGR 2001 bis 2008
Revenues	137,6	115,19	122,0	128,5	130,0	135,0	-0,5%
% change	522,9%	-16,3%	5,9%	5,3%	1,2%	3,8%	
COGS	-28,5	-22,5	-23,4	-25,3	-25,8	-26,6	
% of revenues	20%	19%	18%	19%	19%	-19%	
Gross income	111,6	96,9	106,0	108,8	111,2	114,2	45,2%
% change	462,4%	-13,2%	9,4%	2,7%	2,2%	2,8%	
Gross margin	80%	81%	82%	81%	81%	81%	83%
R & D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	
% of revenues	0%	0%	0%	0%	1%	103%	
S, S&A (Distr./Mark.)	-81,4	-75,7	-75,1	-74,8	-76,4	-76,6	
% of revenues	58%	-63%	-56%	-56%	-77%	0%	
Other op. Income	-24,8	-26,5	-24,0	-24,9	-22,0	-22,0	
EBITDA	5,3	-5,4	6,9	9,1	13,1	16,5	
% of revenues	4%	-5%	6%	7%	10%	12%	
EBITDA margin	3,8%	-4,5%	5,3%	6,8%	9,6%	11,7%	
EBIT	-1,0	-9,1	3,1	5,2	9,1	12,8	1,5%
% of revenues	-1%	-8%	3%	4%	7%	9%	
EBIT margin	-0,7%	-7,6%	2,4%	3,9%	6,7%	9,1%	1,5%
Financial result	-2,9	-3,2	-1,4	-1,2	-0,9	-0,9	
Pre tax income	-4,0	-12,31	1,7	4,0	8,2	11,9	0,8%
% of revenues	-2,9%	-10,7%	1,4%	3,1%	6,3%	8,8%	
Taxes	-0,4	0,0	0,0	-1,0	-2,1	-3,0	
Tax rate	-10,4%	0,3%	-2,4%	25,0%	25,0%	25,0%	
Minorities	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Net income (Ex adj.)	-4,8	-12,27	1,7	3,0	6,2	8,9	34,8%
% of revenues	-3%	-11%	1%	2%	5%	7%	
Net margin (incl. other oper. Income)	-3%	-10%	1%	2%	4%	6,3%	
# shares out (mln)	11,011	11,010	11,01	11,01	11,01	11,01	
EPS	-0,43	-1,11	0,15	0,27	0,56	0,81	

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH; VALOR COMPUTERIZED SYSTEMS



2.5 Bilanz und Cash Flow-Statement bis 2008

Bedingt durch eine von uns erwartende steigende Free Cash Flows-Reihe sehen wir folgende sich verbessernde Bilanzentwicklung. Wir schätzen die Entwicklung der Reserven (Gewinnrücklagen) bis auf € 11 Mio in 2008 bei einem konstant bleibenden gezeichneten Kapital von € 28,2 Mio. Siehe hierzu auch folgendes Cash-Flow-Statement im Anschluss der folgenden Bilanz-Schätzung.

BALANCE SHEET		PSI AG											
EUR mln													
	2003e	in %	2004e	in %	2005e	in %	2006e	in %	2007e	in %	2008e	in %	
Intangible assets	16,7	13,93	17,6	18,17	17,6	18	17,6	17,36	17,6	16,45	17,6	15	
(thereof goodwill)	16,7	8	17,6	9	17,6	18	17,6	17,36	17,6	16,45	17,6	15	
Tangible assets	9,3	8	8,5	9	13,0	13	17,6	17	21,9	21	26,6	23	
Financial assets	5,9	5	2,0	2	2,0	2	2,0	2	2,0	2	2,0	2	
Fixed assets	48,6	27	45,6	29	50,1	33	54,8	37	59,1	39	63,8	41	
Inventories	2,8	2	2,8	3	3,0	3	3,0	3	3,1	0	3,1	3	
Trade debtors	59,3	49	39,1	40	41,3	42	42,3	42	42,9	40	43,7	38	
Other current assets	4,9	4	3,0	3	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	
Cash & marketable sec.	21,1	18	23,8	25	20,6	21	18,6	18	19,3	18	20,8	18	
Current assets	88,1	73	68,7	71	64,8	67	64,0	63	65,3	58	67,7	59	
Total assets	119,91	100	96,78	100	97,40	100	101,16	100	106,78	100	113,88	100	
Share capital	28,2	24	28,2	29	28,2	29	28,2	28	28,2	26	28,2	25	
Reserves	8,9	7	-3,4	-4	-1,7	-2	0,5	0	5,1	5	11,0	10	
Minority interests	2,4	2	-0,1	0	-0,1	0	-0,1	0	-0,1	0	-0,1	0	
Provisions	24,2	20	22,7	23	23,6	24	24,1	24	24,3	23	24,7	22	
Financial liabilities	18,5	15	19,1	22	20,2	21	20,7	20	21,0	20	21,3	19	
Other liabilities	26,8	22	24,7	29	23,7	24	24,3	24	24,6	23	28,9	22	
Total liabilities	80,5	67	72,1	75	71,1	73	72,6	72	73,6	69	74,9	66	
Total equity and liabilities	119,91	100	96,78	100	97,40	100	101,16	100	106,78	100	113,88	100	

Source: DR.KALLIWODA| Research, PSI AG

CASH FLOW STATEMENT		PSI AG											
€ mln													
	2003e	in %	2004	in %	2005e	in %	2006e	in %	2007e	in %	2008e	in %	CAGR
													2003 bis 2008
Operating cash flow	-0,9		6,6		5,3		7,0		9,8		12,6		6,7%
Cash flow from investments	-5,3		-0,9		-0,7		-0,7		-0,7		-1,0		
Free cash flow	-6,2		5,7		4,6		6,3		9,1		11,6		

Source: DR.KALLIWODA| Research, PSI AG



3. PSI WACHSTUMSTREIBER

3.1 Strategie des PSI Konzerns

Kerngeschäft des PSI Konzerns sind IT-Leitsysteme zur Prozesssteuerung. Diese Leitsysteme, begleitet von Softwaremodulen, sind verschiedenen Branchen spezifisch angepasst.

Im Kern sind es

- Netzbetreiber (Energie, Telekommunikation, Transport)
- Industrie (Stahlindustrie, Prozessindustrie, Maschinen- und Anlagenbau, Automotive, Logistik, Industriedienstleister)
- Öffentliche Auftraggeber und Dienstleister.

Auf der Basis dieser Branchen ist der PSI Konzern in die drei Geschäftssegmente Netzmanagement, Produktionsmanagement und Informationsmanagement unterteilt.

3.2 Neue Produkte und neue Releases 2005 als Wachstumstreiber

Beispiel: Produktionsunternehmen

Die Kunden des PSI Konzerns sind grosse Energieproduzenten und Energieverbraucher. Energiekosten nehmen einen hohen Anteil an den Produktionskosten herstellender Unternehmen ein. Das PSImetals EMS (Energy Management System) unterstützt die Produktionsunternehmen bei ihrem Energieverbrauch. Dabei unterstützt PSImetals alle Produktionsstufen beispielsweise eines Hüttenwerkes. Maximale Leistungsgrenzen der Energiebezugsverträge werden eingehalten. Vorteil des PSI Produktes sind die auf Vergangenheitsdaten aufbauenden adaptiven Verfahren, die Prognosen stetig verbessern und auch eine automatische Anpassung an sich verändernde Produktionsprozesse ermöglichen.

Das PSI Konzept visualisiert Prognose- und Istwerte und beachtet die eingespeisten vertraglichen Bezugsgrenzen.

Beispiel Energie-Versorger: Liberalisierung der Energiemärkte in 2005

Die Energiemärkte sind in Bewegung. Die Novellierung des Energiewirtschaftsrechts auf Basis der neuen EU-Richtlinie wurde am 17.06.2005 durch ein neues Gesetz verabschiedet. Es wird dann im zweiten Halbjahr 2005 eine Regulierungsbehörde für Strom und Gas eingerichtet. Es herrscht Klarheit über die weitere Marktliberalisierung. Durch steigenden Wettbewerb unter den Strom- und Gasproduzenten werden effiziente Netzsysteme erforderlich. Diese Systeme, die PSI anbietet, beinhalten die klassischen Aufgaben der Netzführung, Leittechnik, Wartungs- und Instandhaltungsmanagement, Planung und



Simulation der Netznutzung bis zum Energiehandel und –vertrieb. Daher erwarten wir für PSI in dieser Hinsicht eine Sonderkonjunktur. Der PSI Konzern zeigt, dass er grosse Aufträge namhafter Energieversorger wie z.B. Vattenfall Europe, RWE Energy, enviaM und die MVV Energie AG erhalten hat. Besonders hervorzuheben ist, dass PSI mit der Realisierung der Leitsysteme für das deutsche Höchst- und Hochspannungsnetz der E.ON sowie das bayerische Mittelspannungsnetz betraut worden ist.

Folgende neue Produkte wurden entwickelt:

PSI <i>command</i> : Einsatzleitsystem für Energieversorger:	5 Aufträge
PSI <i>mcontrol</i> : Real-Time-Fertigungsleitsystem:	2 Aufträge
PSI <i>mccm</i> : GSM/UMTS-Netzmanagement:	2 Aufträge
PSI <i>integration</i> : EAI Tool:	40 Aufträge
PSI <i>maintenance</i> : Instandhaltungsmanagement:	4 Aufträge
PSI <i>traffic/TMS</i> : Traffic Management System:	5 Aufträge
PSI <i>control V7</i> : Gasmanagementsystem:	4 Aufträge
PSI <i>penta 7.0</i> : ERP-Produkt für globalisierte Fertigung:	20 Aufträge
PSI <i>professional</i> : Professional Service Automation:	1 Pilotauftrag
PSI <i>itcontrol</i> : IT-Leitsystem:	1 Pilotauftrag
PSI <i>control</i> : Leitwarte für Sicherheitsaufgaben:	1 Auftrag.



4. CONTACT

PSI 

PSI AG

Dircksenstr  e 42-44

D-10178 Berlin (Mitte)

Tel.: +49/ 30/2801-27 27

Fax: +49/30/2801-10 00

Karsten Pierschke: Head of Investor Relations and Communications

Email: ir@psi.de

Web: www.psi.de

DR. KALLIWODA | RESEARCH

Unterlindau 22

60323 Frankfurt

Tel.: 069-97205853

Fax.: 069-13303852262

Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA-Analyst

E-Mail: research@kalliwoda.com

www.kalliwoda.com



5. DISCLAIMER

These documents have been prepared solely for information purposes and for the use of the recipient. They may not be used in the United States of America under any circumstances. They may not be reproduced in whole or in part or otherwise made available without the written consent of DR.KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt. The distribution of these documents may be restricted by local law or regulation in certain jurisdictions. These documents are not intended for distribution to, or for the use by any person or entity in any such jurisdiction; persons accessing these documents are required to inform themselves about and observe any such restrictions. These documents are not an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy, any products. They do not constitute an offer, or a solicitation of an offer, to conclude any transaction. Whilst the information provided on this statement has been prepared by DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt, based upon or by reference to sources, materials and systems that DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt believes to be reliable and accurate, DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt does not guarantee its completeness or accuracy. These documents do not purport to contain all of the information that an interested party may desire. In all cases, interested parties should conduct their own investigation and analysis of the transaction described in these documents and of the data set forth in them.

© Copyright by DR. KALLIWODA RESEARCH

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf des beschriebenen Produktes dar und ist keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie beruht auf Informationen aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über die Märkte und die besprochenen Wertpapiere zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ohne Anspruch auf Vollständigkeit und ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation darf nur in Deutschland verwendet werden.