



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Vorlage der Q2-Zahlen 2008

29. August 2008

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Hohe Umsatzdynamik - Nettoergebnis belastet							TELES 4)									
Vorlage der Q2-Zahlen 2008 (30.06.)							Votum:		Verkaufen							
<p>⇒ TELES konnte nach einem verhaltenen Start ins erste Quartal 2008 die Ergebnisentwicklung in Q2 spürbar dynamisieren. So stieg der Umsatz um 68% auf 6,6 Mio. Euro, womit sich das Unternehmen auf Halbjahresbasis sogar leicht über unseren Erwartungen entwickelt hat (erreichter Umsatz in % unserer Jahresprognose: 55%).</p> <p>⇒ Beim operativen Ergebnis sind die Fortschritte u.E. weniger stark sichtbar. So sank der EBIT-Verlust trotz des deutlichen Umsatzanstiegs nur unterproportional gegenüber dem Vorjahreswert auf -2,42 (-2,74) Mio. Euro.</p> <p>⇒ In Folge des starken Kursverfalls der freenet-Aktien, musste TELES eine außerordentliche Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert der freenet-Aktien in Höhe von -13,3 Mio. Euro vornehmen, weshalb insgesamt ein Jahresfehlbetrag in Höhe von -14,5 (-2,7) Mio. Euro ausgewiesen wurde.</p> <p>⇒ In einer Ad hoc-Mitteilung vom 28.08. hat TELES über den kompletten Verkauf der freenet-Beteiligung informiert. Den damit ausgelösten Abschreibungsbedarf auf den Beteiligungsbuchwert beziffern wir auf 6,4 Mio. Euro.</p> <p>⇒ Wir rechnen für H2 2008 mit einer fortgesetzten guten Umsatzentwicklung, weshalb wir unsere Umsatzprognose für 2008 leicht auf 23,4 (vorher: 22,3) Mio. Euro anheben. Unsere EBIT-Prognose bleibt auf Grund einer Adjustierung der operativen Kostenblöcke unverändert.</p> <p>⇒ Wir halten unser bisher verwendetes DCF-Modell primär auf Grund des negativen Barwertes des operativen Geschäfts im Prognosezeitraum bis 2017 für nicht mehr aussagekräftig und stellen nun ausschließlich auf ein Substanzwertmodell ab.</p> <p>⇒ Auf Basis unseres neuen Bewertungsmodells ermitteln wir ein neues Kursziel von 1,80 (alt: 2,00) Euro. In Folge der sehr guten Kursentwicklung der TELES-Aktie in den letzten Tagen wurde unser Kursziel erreicht, weshalb wir neu mit Verkäufen (alt: Akkumulieren) votieren.</p>							alt:		Akkumulieren							
							vom		19.06.2008							
							Kursziel (in Euro) (6 Monate)							1,80		
							Kurs(Xetra) (in Euro)							2,61		
							28.08.2008 17:36 Uhr									
							Kurspotenzial							-31,03%		
							Unternehmensdaten									
							Land							GE		
							Branche							Telekommunikation		
							Segment							Prime Standard		
ISIN							DE0007454902									
Reuters							TLIG.DE									
Bloomberg							TLI									
Internet							www.teles.de									
Aktiendaten																
Aktienanzahl (in Mio. Stück)							23,305									
Freefloat							41,7%									
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)							60,8									
Ø Tagesumsatz							14.990									
52W Hoch 30.08.2007							3,75 Euro									
52W Tief 20.06.2008							1,64 Euro									
Beta							0,7									
Volatilität (60 Tage)							71,91									
Bewertungsmultiplikatoren																
		EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV		Div. Rendite								
2005		1,1		neg.		0,9		22,7%								
2006		1,3		neg.		neg.		64,0%								
2007		3,0		neg.		24,8		34,1%								
2008e		2,4		neg.		neg.		0,0%								
2009e		2,1		neg.		neg.		0,0%								
Performance (in %)																
		1 Monat		3 Monate		6 Monate		12 Monate								
absolut		19,7		35,2		7,9		-20,9								
relativ ggü.:																
DAX		19,3		48,6		13,4		-8,4								
Prime Software		17,5		29,1		-8,1		-18,3								
Index-Gewichtung																
Prime All Share							0,003%									
Prime Software							0,064%									
RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS										
IFRS	2005*	25,4	-12,9	-10,9	110,4	5,22										
IFRS	2006	19,2	-11,0	-14,5	-16,9	-0,80										
IFRS	2007	19,2	-12,9	9,6	2,5	0,12										
IFRS	2008e	23,4	-10,7	-30,4	-29,0	-1,37										
IFRS	2009e	26,9	-8,6	-8,7	-8,2	-0,39										
CAGR 2005* - 2009e		1,5%	9,7%	5,4%	-											
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen * inklusive TWBI																
							Ersteller: B. Wolber (Analyst)									

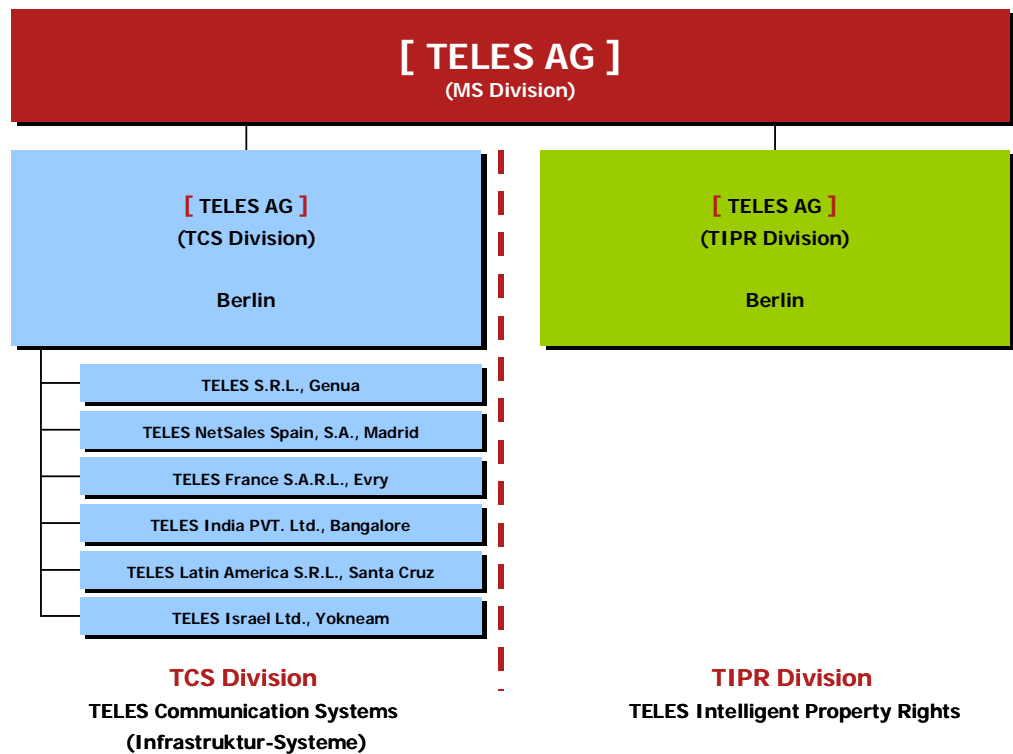
1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Anbieter von Infrastruktur-Systemen für Telekommunikationsnetze

Die in 1983 als TELES GmbH gegründete TELES AG ist im Prime Standard der Deutschen Börse gelistet. Im Kerngeschäft, dem TCS-Segment (TELES Communication Systems) entwickelt und vertreibt TELES Infrastruktur-Systeme für Telekommunikationsnetze. In einem zweiten Geschäftsbereich, der TIPR Division (TELES Intellectual Property Rights), ist die Beantragung und Verwertung der von TELES gehaltenen Patente geordnet. Die im TWBI-Segment (TELES Wireless Broadband Internet) gebündelten skyDSL-Aktivitäten (Breitband-Internetzugänge via Satellit) wurden zum 28.01.2008 verkauft.

TELES hält knapp 20% der Anteile an der Gravis Beteiligungs AG, dem größten Händler für ausgesuchte Apple-Produkte in Deutschland.



Quelle: TELES

SWOT-Analyse	
Stärken und Chancen	Schwächen und Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Hohe Eigenkapitalquote - Ausbau des Produktportfolios - Chancen durch Patente - Trennung vom sky-DSL- Geschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - Verluste im Kerngeschäft - Belastungen durch Prozesskosten - Verhältnismäßig geringe Unternehmensgröße - Hohe Abhängigkeit von freenet-Beteiligung
Quelle: Independent Research	

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Operative Geschäftsentwicklung in Q2 2008 (30.06.)

55% unserer Umsatzprognose 2008 bereits erreicht

Spürbare Dynamisierung der Umsatzentwicklung in Q2

TELES konnte nach einem verhaltenen Start ins erste Quartal 2008 die Ergebnisentwicklung in Q2 spürbar dynamisieren. So stieg der Umsatz um 68% auf 6,6 Mio. Euro, womit sich das Unternehmen auf Halbjahresbasis sogar leicht über unseren Erwartungen entwickelt hat (erreichter Umsatz in % unserer Jahresprognose: 55%). Besonders positiv entwickelte sich das Geschäft mit Access Gateways (3,03 Mio. Euro), das gegenüber dem Vorjahresquartal (1,31 Mio. Euro) als auch dem Vorquartal (2,66 Mio. Euro) deutlich zulegen konnte. Auch der im Produktbereich TELES NGN konnte ein dynamisches Wachstum verzeichnet werden. Hier stiegen die Umsätze spürbar auf 3,02 (2,25) Mio. Euro.

Verschlechterung der Rohertragsmarge

Operative Verbesserungen derzeit noch kaum sichtbar

Beim operativen Ergebnis sind die Fortschritte u.E. weniger stark sichtbar. So sank der EBIT-Verlust trotz des deutlichen Umsatzzanstiegs nur unterproportional gegenüber dem Vorjahreswert auf -2,42 (-2,74) Mio. Euro. Hintergrund ist insbesondere die Verschlechterung der Rohertragsmarge (-7PP auf 49%) im Kernsegment TCS in Folge höherer Umsatzkosten (+7PP auf 51%). Im Vergleich zum Vorquartals-Konzern-EBIT (-3,2 Mio. Euro) zeigen die Kosteneinsparmaßnahmen u.a. in der Verwaltung und Vertrieb jedoch vereinzelt Wirkung. Erwartungsgemäß erreichte das Kernsegment TCS mit einem Verlust von -1,0 (-1,0) Mio. Euro den Break-Even nicht. Erneut positiv werten wir dagegen die Entwicklung im Segment TIPR (zur Wahrung von Ansprüchen aus Patentklagen), das nur noch Aufwendungen in Höhe von 0,5 (-1,1) Mio. Euro verursachte.

Leichte Kostenoptimierung bei Verwaltung und Vertrieb

Neubewertung der freenet-Beteiligung verursacht hohe Abschreibung

Auf Grund einer außerordentlichen Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert der freenet-Aktien in Höhe von -13,3 Mio. Euro musste jedoch ein deutlicher Jahresfehlbetrag in Höhe von -14,5 (-2,7) Mio. Euro ausgewiesen werden. Die Abschreibung wurde im Zuge des Kursrückgangs der freenet-Aktie notwendig.

Auslöser: Kursverfall der freenet-Aktien

TELES			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	Q2 2006	Q2 2007	Q2 2008
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	6,81 5%	3,92 -42,4%	6,58 67,9%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	2,66 39,1%	2,27 57,9%	3,21 48,8%
EBIT EBIT-Marge	-3,60 -52,9%	-2,74 -69,9%	-2,42 -36,8%
Jahresüberschuss Umsatzrendite	-3,64 -53,5%	-2,71 -69,1%	-14,54 -221,0%
Ergebnis Aktie (in Euro)	-0,17	-0,13	-0,69

Quelle: TELES

Strategie

Verkauf der freenet-Beteiligung vollzogen

Wie das Unternehmen in einer Ad hoc-Mitteilung vom 28.08.2008 bekannt gab, wurde die gesamte Beteiligung an der freenet AG (3,565 Mio. Aktien) verkauft. Wir schätzen, dass TELES einen durchschnittlichen Verkaufserlös von 10,00 Euro je freenet-Aktie erlöst hat (Schlusskurs per 28.08.2008: 9,61 Euro), was einem Gesamtvolumen von 35,65 Mio. Euro entsprechen würde. Nach dem u.E. übertrieben starken Kursverfall der freenet-Aktie halten wir das Erzielen eines Paketaufschlages im Zuge einer außerbörslichen Platzierung der Aktien für wahrscheinlich. Nach Unternehmensangaben wurde die freenet-Beteiligung in der Halbjahresbilanz mit einem Buchwert von rund 42 Mio. Euro aktiviert. Den aus dem Beteiligungsverkauf entstandenen Abschreibungsbedarf beziffern wir auf weitere 6,4 Mio. Euro (bereits verbuchte Abschreibungen in H1: 13,3 Mio. Euro). TELES will den Großteil des Verkaufserlöses (rund 21,4 Mio. Euro) zur Finanzierung einer noch zu beschließenden Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2007 (Beschlussfassung zur HV am 29.08.2008) verwenden und den verbleibenden Betrag zur Finanzierung des operativen Geschäfts nutzen. Mit Blick auf die von uns erwarteten Verluste aus dem operativen Geschäft sowie dem damit verbundenen hohen Kapitalbedarf erachten wir die weitere Ausschüttung von betriebsnotwendigen finanziellen Mitteln für strategisch nicht schlüssig. Wir hätten eine Nutzung der liquiden Mittel zur Stärkung des operativen Geschäfts begrüßt.

Weiterer Abschreibungsbedarf: geschätzte 6,4 Mio. Euro

Ausblick und Prognosen

Leichte Anhebung unserer Umsatzprognosen

Nach den unbefriedigenden Q1-Zahlen hatten wir mit Blick auf ein erwartet stärkeres Q2 von einer Reduzierung unserer Prognosen abgesehen. Die nun gegenüber der Q1-Entwicklung verbesserten Q2-Zahlen bestätigen unser Vorgehen. Wir halten nunmehr auf Umsatzebene ein Übertreffen unseres Prognosewertes 2008 für möglich, weshalb wir diesen leicht auf 23,4 (vorher: 22,3) Mio. Euro anheben. Unsere EBIT-Prognose bleibt auf Grund einer Adjustierung der operativen Kostenblöcke unverändert. Wir passen unsere Prognose für das Konzernergebnis 2008 um die gesamten Abschreibungen aus dem Verkauf der freenet-Beteiligung an. Unsere Prognosen für 2009 haben wir auf Basis der angepassten 2008er-Prognosen ebenfalls leicht angehoben. Somit lauten unsere neuen Prognosen wie folgt:

Abschreibungsbedingte Senkung der Konzernergebnisprognose 2008

TELES							
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung							
Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Einheit :	2007	2007	2008e	2008e	2009e	2009e
	in Mio. Euro 31. Dez IFRS	berichtet	prognostiziert	alt	neu	alt	neu
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr		19,2 0,4%	20,0* 4,3%	22,3 15,9%	23,4 21,5%	26,5 13,3%	26,9 15,0%
EBIT in % vom Umsatz		-12,9 -67,1%	-11,2* -56,0%	-10,7 -48,0%	-10,7 -45,8%	-8,7 -32,8%	-8,6 -32,0%
Finanzergebnis in % vom EBIT		22,5 -174,8%	22,9 -204,5%	1,8 -16,8%	-19,7 183,4%	1,5 -17,2%	-0,1 1,4%
Konzernergebnis in % vom Umsatz		2,5 13,1%	6,3 31,5%	-8,9 -39,9%	-29,0 -124,1%	-7,2 -27,2%	-8,2 -30,6%
Aktienanzahl (in Mio. Stück; exklusive eigene Aktien)		21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Ergebnis je Aktie in Euro		0,12	5,22	-0,42	-1,37	-0,34	-0,39

Quelle: Independent Research; TELES

* bereinigt um Beiträge des verkauften Geschäftsbereichs TWBI

Bewertung

Bewertungsmodell

Zur Bewertung der TELES AG haben wir bisher das Discounted Cash Flow (DCF-) Modell verwendet. Dieses DCF-Modell verfügte über einen dreistufigen Aufbau. In der Phase I rechneten wir mit detaillierten Prognosen innerhalb des Prognosezeitraums 2008 bis 2009. Die Phase II umfasste den Zeitraum 2009 bis 2017. Hier gingen wir von einem von 15% auf 7,5% absinkenden Wachstum der Umsatzerlöse und einer sich stetig auf 10% verbessernden EBIT-Marge aus. In der Phase III rechneten wir konservativ mit einer Steigerung des Free Cash Flows in Höhe von 2,0% p.a. und einer konstanten EBIT-Marge auf dem Niveau des Bewertungsjahres 2017. Die Free Cash Flows wurden mit einem WACC von 11,4% abgezinst.

DCF-Modell u.E. nicht mehr aussagekräftig

Nach der Adjustierung unserer Umsatz- und EBIT-Prognosen, der Aktualisierung der Nettoverschuldung sowie der Berücksichtigung des von uns geschätzten Erlöses aus dem Verkauf der freenet-Beteiligung, setzt sich der aus dem DCF-Modell ermittelte Unternehmenswert primär aus der Nettoliquidität zusammen. Da insbesondere der operative Unternehmenswert innerhalb des Prognosezeitraums bis 2017 ebenfalls stark negativ ist, halten wir unser DCF-Modell für nicht mehr aussagekräftig.

DCF-Modell TELES										
in Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	23,4	26,9	30,9	35,6	39,1	43,0	47,3	52,1	56,0	60,2
Wachstum Umsatz	21,5%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-45,8%	-32,0%	-10,0%	-5,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT	-10,7	-8,6	-3,1	-1,8	0,0	4,3	4,7	5,2	5,6	6,0
- Ertragsteuern (ohne latente Steuern)	1,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,6	-0,6
+ Abschreibungen	1,2	1,1	1,5	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash Flow	-8,2	-7,0	-1,5	0,0	2,0	6,5	7,1	7,3	7,8	8,4
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,8	-0,1	-1,4	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,2	-1,3	-1,5
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-3,4	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4
Free Cash Flow	-12,4	-8,4	-4,3	-2,7	-1,0	3,2	3,8	4,1	4,3	4,5
Barwerte	-11,9	-7,2	-3,3	-1,8	-0,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6
Summe Barwerte	-16,2									
Terminalwert	16,9									
										in % vom Gesamtwert : 2612%
Wert des operativen Geschäfts	0,6									
+ liquide Mittel	1,3									
- Finanzverschuldung	-2,4									
+ Verkaufserlös aus freenet-Beteiligung*	35,7									
Marktwert Eigenkapital	35,2									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	21,130									
Kurs in Euro	1,67									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:			
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	75%	Fremdkapital : 25%
risikofreie Rendite :	4,5%	Beta :	1,2
	Risikoprämie:	8,0%	Risikoprämie FK : 1,0%
	Zins EK :	13,9%	Tax-Shield : 30,0%
			Zins FK : 3,9%
Wachstumsr. FCF :	2,0%	WACC :	11,4%
		Datum :	28.08.08

Quelle: Independent Research

* Annahme: Verkauf der 3,565 Mio. freenet-Aktien zu einem Durchschnittskurs von 10,00 Euro je Aktie

**Neues Bewertungsmodell:
Substanzwertmodell**

**Fairer Wert: 1,77 (alt:
2,02) Euro**

Wir ziehen als neues fundamentales Bewertungsmodell zur Ermittlung des fairen Werts des Eigenkapitals der TELES AG nun erstmals das Substanzwertmodell heran. Die Berechnung des fairen Wertes erfolgt auf Basis des zum 30.06.2008 ausgewiesenen Eigenkapitalbestandes und unter Einrechnung der von uns erwarteten Eigenkapitalveränderungsfaktoren. Die Eigenkapitalveränderungsfaktoren sind im Wesentlichen die Nettoergebnisse für H2 2008 und Q1 2009. Das Nettoergebnis H2 2008 berücksichtigt einen von uns geschätzten Wertberichtigungsbedarf von 6,4 Mio. Euro, der im Zuge der Realisierung des Buchverlustes durch den Verkauf der freenet-Beteiligung (Annahme: durchschnittlicher Verkaufskurs: 10,00 Euro) entstanden ist. Der aus der Substanzbewertung ermittelte faire Wert je TELES-Aktie beläuft sich auf 1,77 (alt: 2,02) Euro.

Substanzbewertung TELES (in Mio. Euro)	
Eigenkapital Konzern 30.06.2008	50,95
- Periodenfehlbetrag H2 2008e (inkl. Wertberichtigungsbedarf aus freenet-Verkauf*)	-11,39
- Periodenfehlbetrag Q1 2009e	-2,06
Eigenkapital 31.03.2009e	37,50
Aktienanzahl in Mio. Stück	21,130
Buchwert je Aktie 31.03.2009e (in Euro)	1,77
Quelle: Independent Research * Prämisse: Verkauf der freenetBeteiligung zum Durchschnittskurs von 10,00 Euro je Aktie	

**Neues Kursziel: 1,80 (alt:
2,00) Euro; Neues Votum:
Verkaufen (alt: Akkumulie-
ren)**

Im Ergebnis errechnen wir ein neues Kursziel von 1,80 Euro. Auf Grund der guten Performance der TELES-Aktie im Vorfeld der Hauptversammlung (29.08.2008), auf der unter anderem die Beschlussfassung zur Dividendenzahlung von 1,00 Euro vorgesehen ist, wurde unser Kursziel übertroffen. Wir votieren deshalb neu mit Verkaufen (alt: Akkumulieren).

TELES								
Ausgewählte Kennzahlen								
	Einheit : in Mio. Euro	2004*	2005*	2006	2007	2008e	2009e	
	Geschäftsjahresende : 31. Dez							
	Rechnungslegungsstandard : IFRS							
GuV-Kennzahlen								
Umsatz (in Mio. Euro)		24,59	25,38	19,17	19,24	23,39	26,90	
EBITDA-Marge		14,4%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
EBIT-Marge		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
Nettorendite		8,8%	435,2%	neg.	13,1%	neg.	neg.	
Abschreibungsquote		30,2%	6,3%	4,7%	6,0%	5,0%	4,0%	
Operative Kosten / Umsatz		72,4%	88,4%	114,7%	114,6%	93,4%	84,0%	
Zinsdeckungsgrad		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen								
Eigenkapitalrendite (ROE)		neg.	neg.	neg.	11,5%	neg.	neg.	
ROCE		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
ROI		neg.	neg.	neg.	9,6%	neg.	neg.	
Bilanzkennzahlen								
Eigenkapitalquote		33,0%	83,1%	93,3%	83,4%	52,4%	37,0%	
Anlagendeckungsgrad		127,7%	186,6%	160,6%	111,0%	191,2%	109,7%	
Anlagenintensität		25,9%	44,5%	58,1%	75,1%	27,4%	33,7%	
Forderungen / Umsatz		25,3%	17,7%	19,6%	25,4%	26,0%	23,0%	
Capex / Abschreibungen		137,3%	129,8%	71,7%	87,7%	290,7%	116,2%	
Capex / Umsatz		41,5%	8,2%	3,3%	5,2%	14,5%	4,6%	
Working Capital-Quote		-1,3%	28,3%	42,6%	43,4%	38,0%	33,0%	
Kennziffern je Aktie (in Euro)								
Ergebnis je Aktie		0,10	5,22	-0,80	0,12	-1,37	-0,39	
Free Cash Flow je Aktie		0,25	2,23	-0,70	0,41	1,16	-0,34	
Dividende je Aktie		0,00	1,09	2,00	1,00	0,00	0,00	
Cash je Aktie		2,40	3,55	1,95	0,36	0,64	0,33	
Buchwert je Aktie		1,42	6,39	6,06	3,33	0,96	0,58	
Bewertungskennzahlen								
EV / Umsatz		2,1	1,1	1,3	3,0	2,4	2,1	
EV / EBITDA		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
EV / EBIT		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
KGV		48,0	0,9	neg.	24,8	neg.	neg.	
KBV		3,4	0,8	0,5	0,9	2,7	4,5	
KCV		18,9	2,2	neg.	7,1	neg.	neg.	
KUV		4,1	4,0	3,4	3,2	2,6	2,3	
Dividendenrendite		0,0%	22,7%	64,0%	34,1%	0,0%	0,0%	
Quelle: Independent Research; TELES		* inklusive des in 2007 verkauften Geschäftsbereichs TWBI						

TELES						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : in Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2004*	2005*	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	24,6	25,4	19,2	19,2	23,4	26,9
Veränderung ggü. Vorjahr	-	3,2%	-24,4%	0,4%	21,5%	15,0%
Herstellungskosten	10,5	15,7	7,7	9,6	11,9	12,5
in % vom Umsatz	42,7%	62,1%	40,0%	49,7%	50,7%	46,5%
Rohhertrag	14,1	9,6	11,5	9,7	11,5	14,4
Rohhertragsmarge	0,6	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	4,5	5,5	5,1	5,9	7,3	6,6
in % vom Umsatz	18,4%	21,5%	26,9%	30,9%	31,2%	24,5%
Vertriebs- und Marketingaufwendungen	8,2	12,0	6,9	6,2	6,6	7,4
in % vom Umsatz	33,3%	47,4%	36,0%	32,0%	28,4%	27,3%
Verwaltungsaufwendungen	5,1	4,9	10,0	10,0	7,9	8,7
in % vom Umsatz	20,7%	19,5%	51,9%	51,7%	33,8%	32,2%
Aufwendungen aus Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
in % vom Umsatz	0,7%	1,1%	1,5%	0,9%	0,9%	0,7%
Sonstige Erträge	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3
in % vom Umsatz	0,2%	0,8%	0,7%	1,3%	1,3%	1,1%
Sonstige Aufwendungen	0,0	0,1	0,4	0,6	0,5	0,5
in % vom Umsatz	0,2%	0,2%	1,9%	3,0%	2,1%	1,9%
EBIT	-3,9	-12,9	-11,0	-12,9	-10,7	-8,6
EBIT-Marge	-15,8%	-51,0%	-57,4%	-66,9%	-45,8%	-32,0%
Finanzergebnis	0,6	2,1	-8,1	22,5	-19,7	-0,1
Ergebnis vor Ertragsteuern	-3,3	-10,9	-14,5	9,6	-30,4	-8,7
EBT-Marge	-13,6%	-42,9%	-75,7%	50,1%	-129,9%	-32,5%
Ertragsteuern	-2,2	0,4	-0,4	1,6	-1,4	-0,5
in % vom Umsatz	-9,1%	1,4%	-2,0%	8,1%	-5,8%	-1,9%
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-1,1	-11,2	-7,7	8,1	-29,0	-8,2
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	3,3	121,7	-9,2	-5,6	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	2,2	110,4	-16,9	2,5	-29,0	-8,2
in % vom Umsatz	8,8%	435,2%	-88,2%	13,1%	-124,1%	-30,6%
Anzahl der Aktien (in Mio. Stück; exklusive eigene Aktien)	20,8	21,0	21,1	21,1	21,1	21,1
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,10	5,22	-0,80	0,12	-1,37	-0,39
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	1,09	2,00	1,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; TELES

* inklusive des in 2007 verkauften Geschäftsbereichs TWBI

TELES							
Bilanz							
	Einheit : in Mio. Euro	2004*	2005*	2006	2007	2008e	2009e
	Geschäftsjahresende : 31. Dez						
	Rechnungslegungsstandard : IFRS						
AKTIVA							
Sachanlagen		13,8	1,4	1,2	1,5	1,6	1,9
Immaterielle Vermögenswerte		1,5	0,2	0,1	2,6	5,2	5,4
Aktive latente Steuern		4,5	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte		0,0	65,8	76,8	57,0	1,7	1,7
Sonstige finanzielle Vermögenswerte		0,1	0,7	1,6	2,2	2,2	2,2
Sonstige langfristige Vermögenswerte		3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Vermögenswerte		23,2	71,8	79,8	63,3	10,6	11,2
Vorräte		4,7	4,6	6,1	5,2	5,1	5,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		6,2	4,5	3,8	4,9	6,1	6,2
Sonstige finanzielle Vermögenswerte		0,0	0,0	0,7	0,0	0,2	0,2
Forderungen aus Ertragsteuern		1,5	3,5	4,2	1,2	1,2	1,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte		4,2	2,5	1,8	0,8	0,9	1,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		50,0	74,3	41,1	7,6	13,5	6,9
Vermögenswerte (zur Veräußerung gehalt. Gruppe)		0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	1,2
Kurzfristige Vermögenswerte		66,6	89,4	57,6	21,0	28,2	22,1
Summe Aktiva		89,8	161,2	137,4	84,3	38,8	33,3
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital		22,9	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
Kapitalrücklage		23,1	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0
Rücklage für Zeitbewertung		0,0	10,5	21,3	2,9	2,9	2,9
Bilanzgewinn		5,3	115,7	98,8	59,1	8,9	0,7
Eigene Aktien (2 Tranchen à 2.174.493 Aktien)		-21,7	-21,7	-21,7	-21,7	-21,7	-21,7
Sonstige Veränderungen des Eigenkapitals		0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Anteile der Gesellschafter des Mutterunternehmens		29,6	134,0	128,1	70,3	20,3	12,3
Anteile anderer Gesellschafter		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital gesamt		29,6	134,0	128,1	70,3	20,3	12,3
Wandelschuldverschreibungen		0,9	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2
Langfristige Rückstellungen		0,0	0,0	1,6	1,6	1,6	1,6
Passive latente Steuern		0,6	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen		0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten		2,3	0,3	0,3	1,7	3,2	4,7
Langfristige Verbindlichkeiten		4,4	2,8	2,9	3,5	5,0	6,5
Wandelschuldverschreibung		0,0	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		11,2	1,9	1,7	1,8	2,3	2,7
Rückstellungen für Ertragsteuern		1,5	1,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Sonstige Rückstellungen		0,8	0,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Erhaltene Vorauszahlungen		15,1	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5
Finanzverbindlichkeiten		0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	3,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten		27,2	20,8	2,7	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten (zur Veräußerung gehalt. Gruppe)		0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Summe Passiva		89,8	161,2	137,4	84,3	38,8	33,3

Quelle: Independent Research; TELES

* inklusive des in 2007 verkauften Geschäftsbereichs TWBI

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

TELES						
Kapitalflussrechnung						
Einheit : in Mio. Euro	2004*	2005*	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende : 31. Dez						
Rechnungslegungsstandard : IFRS						
Jahresüberschuss	2,2	110,4	-16,9	2,5	-29,0	-8,2
Anpassung des Jahresüberschusses an den operativen Cash Flow:	0,0	0,0	0,0	0,0	19,7	0,0
Ergebnis aus Entkonsolidierung	0,0	-127,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Ergebnis aus zur Veräußerung gehaltenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ertragsteuern	2,8	4,1	2,4	1,6	-1,4	-0,5
Finanzergebnis:						
Erhaltene Dividende	0,0	-0,3	0,0	-21,4	-1,8	-1,8
Zinsergebnis	-0,6	-2,0	-1,3	-1,3	0,0	0,1
Sonstiges	0,0	0,0	-1,6	0,2	0,0	0,0
Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,2
Wertberichtigungen auf Forderungen	-1,3	0,7	-0,1	-0,4	0,0	0,0
Erträge aus Investitionsförderung	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,8	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8
Abschreibungen auf Immaterielle Vermögenswerte	2,6	0,5	0,1	0,1	0,2	0,3
Verluste aus Abgang von Anlagevermögen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus nicht zahlungswirksamen Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderungen sonstiger Bilanzposten (ohne Veränderungen Vorräte)	-0,1	-0,3	-1,7	1,0	0,1	-0,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,2	-1,8	0,8	-1,5	-1,2	-0,1
Andere kurzfristige Vermögenswerte und Rechnungsabgrenzungsposten	-2,8	-1,8	0,1	1,8	-0,2	-0,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	2,2	0,6	-0,1	0,0	0,6	0,4
Rückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten	3,5	0,8	3,0	2,4	1,5	1,5
Erhaltene Ertragsteuern	1,0	0,0	1,2	3,4	1,4	0,5
Gezahlte Ertragsteuern	0,0	-3,3	-3,2	-1,6	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	0,5	1,9	1,3	1,2	0,3	0,3
Gezahlte Zinsen	-2,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Mittelabfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	15,3	-15,5	-14,9	-10,9	-9,1	-7,3
Rückzahlung von Darlehen aus dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Erlöse aus dem Verkauf von Anlagevermögen	0,1	0,1	0,0	0,2	35,7	0,0
Erwerb von Sachanlagen	-9,9	-1,8	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1
Erwerb von Immateriellen Vermögenswerten	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-2,4	-0,2
Erhaltene Dividendenzahlungen	0,0	0,3	0,0	21,4	1,8	1,8
Besserungsrecht	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0
Kauf/Verkauf von Tochtergesell. abzgl. abgehender Kasse	0,0	63,9	0,2	-1,1	-0,4	-0,4
Kassenbestand der zur Veräußerung gehaltenen Gruppe	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Mittelzufluss aus Investitionstätigkeit	-10,1	62,2	0,1	19,7	33,6	0,1
Rückzahlung an Aktionäre aufgrund der Kapitalherabsetzung	0,0	-22,5	-18,3	0,0	0,0	0,0
Mittelabfluss Kapitalertragsteuer Kapitalherabsetzung	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelabfluss aus der Rücknahme von Mitarbeiterwandelschuldverschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlung aus der Ausübung von Mitarbeiteroptionen	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Dividende	0,0	0,0	0,0	-42,3	-21,1	0,0
Sonstige Finanztätigkeit	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	0,6
Mittelabfluss aus Finanztätigkeit	-5,8	-22,3	-18,3	-42,2	-18,8	0,6
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	-0,5	24,4	-33,2	-33,5	5,8	-6,6
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente, Jahresbeginn	50,4	50,0	74,3	41,1	7,6	13,5
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente, Jahresende	50,0	74,3	41,1	7,6	13,5	6,9

Quelle: Independent Research; TELES

* inklusive des in 2007 verkauften Geschäftsbereichs TWBI

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche 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. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 29.08.2008

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen TELES AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 29.08.2008

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de