

OnVista

Internetversion der Note vom 3. Mai 2005; nur für
inländische institutionelle Anleger

Die vorliegende Studie wurde von der HSBC Trinkaus & Burkhardt
KGaA ("HSBC") erstellt.

Sie dient ausschließlich der Veröffentlichung auf der Homepage des
betreffenden Unternehmens und ist nur

für

inländische institutionelle Anleger

bestimmt.

Mit dieser Studie wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur
Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet.

Die in dieser Studie enthaltenen Einschätzungen zu Wertpapieren
und sonstigen Titeln stellen keine Anlageempfehlungen dar. Die
HSBC übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit
und Vollständigkeit sowie die Aktualität der in dieser Studie
enthaltenen Information. Bitte lesen Sie dazu auch unseren
Disclaimer dieser Studie.

Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich
Auffassungen der Researchabteilung von HSBC dar und können sich
jederzeit ändern. Solche Meinungsänderungen müssen nicht
publiziert oder in gleicher Weise auf diesen Internetseiten
veröffentlicht werden.

Disclaimer & Disclosure*

Disclaimer, Disclosure und Analystenbestätigung
auf sind wesentliche Bestandteile dieser Studie –
siehe Seite 10

* Gesellschaften der HSBC-Gruppe – s. S. 10

OnVista

Beschleunigtes Wachstum

Jahr bis	Umsatz	EBITDA	Ergebnis PBT	HSBC PBT	HSBC Ergebnis	HSBC EPS	HSBC EPS Δ (%)	PE (HSBC) (x)	PE rel.	Div. Rendite (%)	EV/ EBITDA (x)	EV/IC (x)	ROIC (%)	REF (x)
12/2004a	6,9	0,5	0,9	0,9	0,4	0,06		91,7	318,9	0,0	30,0	0,7	0,0	169,1
12/2005e	8,9	0,6	1,5	1,5	0,9	0,13	111,3	43,4	163,7	0,0	30,1	0,7	0,1	53,1
12/2006e	12,3	1,4	2,7	2,7	1,6	0,24	80,9	24,0	103,5	0,0	11,4	0,7	2,2	2,6
12/2007e	15,7	2,0	3,5	3,5	2,1	0,31	30,1	18,4	91,5	0,0	6,5	0,6	3,7	1,3

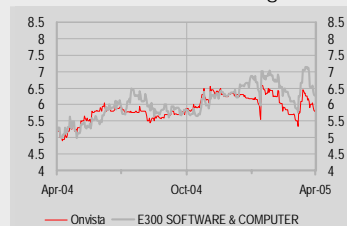
- ▶ Gesundheitsportal und Performance-Marketing als attraktive neue Geschäftszweige
- ▶ Deutliche Umsatzbeschleunigung bei überproportionaler Ergebnisverbesserung in 2005 ff.
- ▶ Bewertung allein durch Net-Cash und die Beteiligung an IS.Teledata abgedeckt

Neuausrichtung gewinnt an Kontur

Nach dem Turn-around in 2004, der primär von dem deutlichen Wachstum des Geschäftsbereiches Media (+53 % auf 6,92 Mio. EUR) sowie den Kostensenkungen/ Rationalisierungen bei der (nicht konsolidierten) IT-Tochter IS.Teledata getragen wurde, zeichnet sich für die kommenden Jahre ein klarer Aufwärtstrend ab. Das Unternehmen wird nach unserer Einschätzung von folgenden Faktoren deutlich profitieren:

- ▶ Im Portalgeschäft sollte die zunehmende Verlagerung von Werbemitteln in Richtung Onlinebereich in Verbindung mit der klaren Marktführerschaft des Finanzportals zu weiterhin deutlichen Umsatz- und überproportionalen Ergebnissteigerungen führen (hohe Skalierbarkeit).
- ▶ Zusätzliche Wachstumsimpulse werden aus dem massiven Aufbau des Gesundheitsportals (Onmeda) sowie des Performance-Marketing als zweites Standbein neben dem Portalgeschäft resultieren. Das Gesundheitsportal dürfte in den nächsten drei bis fünf Jahren das gleiche Gewicht wie das Finanzportal erreichen. Mittelfristig könnte das Performance-Marketing sogar die Umsatzgrößenordnung des gesamten Portalgeschäfts erreichen.
- ▶ Im IT-Geschäft wird – nach erfolgreicher Umsetzung der Fusion in 2004 – vor allem der forcierte Ausbau des B2B-Geschäfts sowie die Internationalisierung im Vordergrund stehen. Zweistellige Umsatzsteigerungen bei überdurchschnittlichen Ergebnissteigerungen (Skalierungen) halten wir in den kommenden Jahren für realistisch.

Relative Kursentwicklung



Quelle: Thomson Financial Datastream

Company note

Land	Deutschland
Sektor	Software & Computer Services
Bloomberg	ONV NF
Reuters	ONVG.DE
Mktkap. (Mio. EUR)	38,8
Mktkap. (Mio. USD)	50,1
Streubesitz (%)	43,1

Kurs

	1M	3M	12M
absolut (EUR)	5,71	6,18	5,20
absolut (%)	1,4	-6,3	11,3
relativ (%)	2,6	-8,6	20,7
relativ zu E300 Software & Computer Indexniveau			391,17

Kurs EUR
5,79

Disclaimer & Disclosure

Disclaimer, Disclosure und Analystenbestätigung auf Seite 10 sind wesentliche Bestandteile dieser Studie.

Research Team*

Analyst			
Thomas Teetz	DE	49 211 910 2353	
Specialist Sales			
Düsseldorf	DE	49 211 910 4806	
London	UK	44 20 7991 5379	
Paris	FR	33 1 40 72 3349	

DE-Vorname.Name@trinkaus.de

*Gesellschaften der HSBC-Gruppe – s. S. 10

Finanzportal – etabliertes Aushängeschild und Multiplikator für weitere Geschäftszweige

Nach einem kräftigen Wachstum in 2004 wird das Finanzportal künftig vermutlich wesentlich verhaltenere Zuwachsraten aufweisen. Wir erwarten aufgrund der zunehmenden Verlagerung von Werbemitteln in den Onlinebereich, der anhaltenden inhaltlichen Weiterentwicklung des Portals (neue Tools z. B. im Rohstoff- und Währungsbereich) sowie der klaren Marktführerschaft (OnVista weist mit monatlich knapp 60 Mio. Page Impressions knapp eine fast doppelt so hohe Reichweite wie der nächste Konkurrent finanztreff.de auf) auch in den kommenden Jahren prozentual zweistellige Umsatzzuwächse. Die hohe Skalierbarkeit dürfte zu einer überproportionalen Entwicklung der Margen beitragen und in Richtung 20 % ansteigen. Die erfolgreiche Positionierung des Finanzportals bietet zudem die Option zum Aufbau weiterer Portale bzw. des Performance-Marketings.

Gesundheitsportal – mittelfristig gleiche Bedeutung wie Finanzportal

Mit dem Kauf des Gesundheitsportals Medicine-Worldwide (Umsätze von geschätzt 300-400 Tsd. EUR) hat OnVista einen völlig neuen Geschäftszweig erschlossen. Bei der Nr. 4 unter den Gesundheitsportalen (gemessen an der Reichweite) erfolgte in den letzten zwölf Monaten zunächst die konzeptionelle Neuausrichtung und Weiterentwicklung. Dazu zählte in erster Linie die eindeutige Fokussierung auf Kernzielgruppen – zum einen akut/chronisch Kranke, zum anderen Gesundheitsbewusste – sowie die Ausrichtung des Geschäfts auf Werbeerlöse. Im laufenden Jahr erfolgt im Juni der Relaunch unter dem Namen Onmeda mit deutlich mehr Inhalten, verbesserter Strukturen und ansprechender Optik (mehr Krankheitsbilder, mehr Infos zu Themen rund um den Arztbesuch, moderierte Foren etc.). Die Integration einer Pharmadatenbank sowie der 'Arztbesuch im Web' stehen in Q4 zusätzlich auf der Agenda. Darüber hinaus soll die Werbevermarktung vorangetrieben werden sowie der Bekanntheitsgrad deutlich gefördert werden. Insgesamt dürften damit in 2005 u. E. die Umsätze in den oberen sechsstelligen Bereich vordringen, bei allerdings noch leichten Anlaufverlusten. Deutliche Wachstumseffekte sowie spürbar steigende Erträge erwarten wir ab 2006 ff.

1. Entwicklung Portalgeschäft (Mio. EUR geschätzt)

	2004	2005e	2006e	2007e
Finanzportal				
Umsatz	4,8	5,3	5,8	6,2
EBT	0,7	0,9	1,0	1,2
Marge	14,6 %	17 %	17,3 %	19,4 %
Gesundheitsportal				
Umsatz	0,4	0,8	1,5	2,5
EBT	0,0	-0,2	0,2	0,5
Marge	0,0 %	-25,0 %	13,3 %	20,0 %

Quelle: HSBC Trinkaus & Burkhardt

2. Entwicklung Performance-Marketing

Mio. EUR	2004	2005e	2006e	2007e
Umsatz	1,7	2,8	5,0	7,0
EBT	0,1	0,3	0,5	0,8
Marge	7,0 %	10,0 %	10,0 %	11,4 %

Quelle: HSBC Trinkaus & Burkhardt

3. Insgesamt

Mio. EUR	2004	2005e	2006e	2007e
Umsatz	6,9	8,9	12,3	15,7
EBT	0,8	1,0	1,7	2,6
Marge	11,6 %	11,2 %	13,8 %	16,6 %

Quelle: HSBC Trinkaus & Burkhardt

Performance-Marketing – zweites Standbein des Geschäftsfeldes Media

Ein weiteres neues Tätigkeitsfeld stellt der Aufbau des Performance-Marketings dar. Performance-Marketing ist der Oberbegriff für Werbeformen, die auf direkte Kundengewinnung abzielen und performanceabhängig vergütet werden (z. B. pro Klick oder pro Vertragsabschluss).

Dieses Segment dürfte u. a. aufgrund der nachfolgenden Punkte in den kommenden Jahren im Internet-Marketing stark an Bedeutung gewinnen:

- ▶ zielgenaue Platzierung bzw. nur geringe Streuverluste
- ▶ hohe Transparenz
- ▶ zeitnahe Optimierung
- ▶ Zahlung bei Erfolg (pro Klick bzw. pro Interessent)
- ▶ Optimierung von Management- und IT-Kosten

Wesentliche Voraussetzungen, die OnVista klar erfüllt, sind dabei ein bereits etabliertes Image bzw. ein bestehendes Partner-Netzwerk sowie ein hohes Maß an Know-how in der Steuerung und im Prozess-Controlling. OnVista baut diesen Geschäftszweig mit rd. 30 Partnern (u. a. T-online, Spiegel-online, n-tv.de, yahoo.de, handelsblatt.com) aus. Insgesamt haben diese Aktivitäten für die Partnerfirmen den Vorteil der Erschließung ungenutzter Werbeflächen bei minimierten Vertriebs- und IT-Kosten.

Mittelfristig dürfte dieses Segment auch für Marketingaktivitäten außerhalb des Finanzbereiches genutzt werden. Wir erwarten, dass in den kommenden Jahren aus diesem Geschäftsfeld deutliche Wachstumsimpulse resultieren.

IS.Teledata – auf der Überholspur

Im Geschäftsfeld Technologies (Anteil 36 % an der IS.Teledata, daher keine Konsolidierung) steht nach der erfolgreichen Fusion der Ausbau des Kundenstamms im Vordergrund. Wachstum wird dabei vor allem im Ausland angestrebt. So wurde im abgelaufenen Jahr der

Geschäftsbetrieb in Spanien aufgenommen. Mittelfristig dürfte der Auslandsanteil von z. Zt. rd. einem Drittel auf rd. 50 % zulegen. Aufgrund des zunehmenden Kostendrucks im Finanzbereich werden sich starke Wachstumsimpulse auch weiterhin im B2B-Bereich mit integrierten Lösungen für professionelle Anwender ergeben.

Wir erwarten in den kommenden Jahren ein Umsatzwachstum zwischen 5 und 10 % p. a. bei überproportionaler Steigerung der Erträge aufgrund der Realisierung von Skaleneffekten.

3. Entwicklung IS.Teledata

Mio. EUR	2004	2005e	2006e	2007e	2008e
Umsatz	35,7	41,0	44,3	47,4	50,2
EBT	2,0	4,1	5,5	5,9	7,5
Marge	5,5 %	10,0 %	12,5%	12,5 %	15,0 %
Anteil OnVista(nach Steuern/Afa)	±0	+0,6	+1,0	+1,1	+1,5

Quelle: HSBC Trinkaus & Burkhardt

Umsatz-/Ergebnisprojektion 2005 ff

Wir gehen 2005 von Umsätzen in der Größenordnung von rd. 8,9 Mio. EUR aus (Company Guidance gut 8 Mio. EUR), dies entspricht einem Anstieg von rd. 32 %. Dazu wird v. a. das (margenschwächere) Performance-Marketing beitragen, während sich das Portalgeschäft um gut 20 % ausweiten sollte. Hinsichtlich der Ertragsentwicklung gehen wir von geringfügigen Anlaufverlusten für das Gesundheitsportal aus, während sich die Margen im Finanzportal tendenziell noch leicht verbessern dürften. Insgesamt wird das Portalgeschäft wegen der von uns unterstellten Vorlaufkosten für Onmeda im laufenden Jahr auf dem Niveau 2004 abschließen.

Die Vorsteueremarge des Geschäftsbereichs Media wird sich wegen der Vorlaufkosten für das Gesundheitsportal leicht auf 11,2 % verringern. Deutlicheres Wachstum ist bei IS.Teledata zu erwarten (neue Kunden besonders im B2B-Geschäft). V. a. sollte sich dort auch die Ergebnissituation durch weitere Kostenreduzierungs-/Skaleneffekte spürbar verbessern. Wir rechnen mit einem Vorsteuerergebnis von rd. 4,1 Mio. EUR, der entsprechende Nachsteuereffekt für OnVista dürfte sich (bei einer angenommenen Steuerquote von 40 % und 300 Tsd. EUR Firmenwert-Afa) auf rd. 0,6 Mio. EUR belaufen.

Ab 2006 werden die neuen Geschäftsfelder zunehmend stärker das Umsatzbild prägen. Bis 2008 dürften knapp 2/3 der Umsätze von etwa 20 Mio. EUR auf die neuen Aktivitäten entfallen.

Balance Sheet

OnVista hat mit gut 20 Mio. EUR Net Cash eine mehr als auskömmliche Finanzposition, zumal angabegemäß größere Akquisitionen nicht im strategischen Fokus stehen. Perspektivisch kommt hinzu, dass der Free-Cash-Flow in den nächsten Jahren spürbar anziehen wird. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass mittelfristig eine zunehmend offensivere Dividendenpolitik gefahren wird – auch Sonderausschüttungen könnten in den kommenden Jahren durchaus ein Thema werden. Aber auch eine weitgehende

Ausschüttung des erwirtschafteten Jahresüberschusses würde absehbar die OnVista-Aktie in den Rang eines Renditewertes heben.

Valuation

Der aus unserer Sicht sinnvollste Ansatz zur Bewertung der OnVista-Aktie stellt eine sum-of-the-part-Analyse dar. Die drei wesentlichen Wertfaktoren des Unternehmens stellen der Cash-Bestand (23,5 Mio. EUR), die Medienaktivitäten sowie die Beteiligung an IS.Teledata dar. Die Medienaktivitäten bewerten wir mit einem Umsatzmultiplikator von 2; dies entspricht ungefähr den Bewertungsrelationen börsennotierter deutscher Internetgesellschaften und repräsentiert einen Wertansatz von rd. 17,8 Mio. EUR. Die Beteiligung von IS.Teledata bewerten wir mit einem Umsatzmultiplikator von 1,2; sodass wir einen Wert von knapp Euro 50 Mio. EUR für das Unternehmen ansetzen. Unser Ansatz liegt leicht über dem errechneten Kaufpreis für den von OnVista in 2004 erworbenen Anteil von 4,5 % .

Vom gesamten Asset Value nehmen wir einen Abschlag von 20 % als Korrekturfaktor für die Holdingkonstruktion sowie die geringe Liquidität vor, sodass wir auf Basis unserer Fair Value Überlegungen zu einem Unternehmenswert zwischen 37,8 EUR und 53,1 Mio. EUR kommen.

OnVista sum-of-the parts valuation

Tsd. EUR	Sales 2005e	Multiple	Asset Value-Range
Net Cash	23.516	1,00	23.516
Media	8.900	1,5-2,5	13.350-22.250
IS.Teledata (IST)	41.000	0,7-1,4	28.700-57.400
IST OnVista share (36%)	14.760	0,7-1,4	10.332-20.664
Fair Value			47.198-66.430
Liquidity discount (20%)			9.440-13.286
Fair value incl. Discount			37.758-53.144

Quelle: HSBC Trinkaus & Burkhardt

Jahr bis	12/2004a	12/2005e	12/2006e	12/2007e
Werte pro Aktie				
Veröffentlichtes EPS	0,06	0,13	0,24	0,31
HSBC EPS	0,06	0,13	0,24	0,31
CEPS	0,14	0,21	0,32	0,39
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	6,85	6,99	7,23	7,54
Zusammenfassung G&V				
Umsatz	6,9	8,9	12,3	15,7
EBITDA	0,5	0,6	1,4	2,0
EBIT	0,0	0,0	0,9	1,5
Zinssaldo	0,9	0,8	0,8	0,9
Ergebnis vor Steuern	0,9	1,5	2,7	3,5
HSBC Ergebnis vor Steuern	0,9	1,5	2,7	3,5
Steuern	-0,5	-0,6	-1,1	-1,4
Veröffentlichtes Jahresergebnis	0,4	0,9	1,6	2,1
HSBC Jahresergebnis	0,4	0,9	1,6	2,1
NOPLAT	0,0	0,0	0,5	0,9
Zusammenfassung Cash flow				
Operativer freier Cash flow	1,7	-1,8	0,5	0,9
HSBC Cash flow	2,3	-0,4	1,9	2,4
Sachanlageinvestitionen	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3
Cash earnings	0,9	1,4	2,1	2,6
Veränderung der Nettoverschuldung	2,4	0,9	-1,4	-1,9
Zusammenfassung Bilanz				
Immater. Vermögensgegenstände	3,3	3,3	3,3	3,3
Sachanlagevermögen	18,9	19,0	19,0	19,0
Liquide Mittel	22,6	23,5	24,9	26,8
Umlaufvermögen	23,3	25,6	27,4	29,6
Operative Verbindlichkeiten	0,9	0,8	1,0	1,1
Gesamtverschuldung	0,0	1,8	1,8	1,8
Nettoverschuldung	-22,6	-21,7	-23,1	-25,0
Eigenkapital	45,8	46,7	48,3	50,4
Investiertes Kapital	22,0	23,6	23,8	24,1

Jahr bis	12/2004a	12/2005e	12/2006e	12/2007e
Finanzrelationen (%)				
Umsatz/investiertem Kapital (x)	0,3	0,4	0,5	0,7
NOPLAT Rendite	0,1	0,3	4,2	5,7
ROIC	0,0	0,1	2,2	3,7
ROE	0,9	1,9	3,4	4,3
ROA	0,9	1,8	3,1	3,9
ROCE	0,9	1,9	3,3	4,1
ROIC/Kapitalkosten	0,0	0,0	0,3	0,4
Kapitalkosten	8,6	8,6	8,6	8,6
EBITDA Rendite	7,8	6,4	11,1	12,7
EBIT Rendite	0,2	0,5	7,0	9,5
Umsatzrendite	6,1	10,0	13,1	13,4
HSBC Umsatzrendite	6,1	10,0	13,1	13,4
Nettoverschuldung/Eigenkapital	-49,4	-46,6	-47,9	-49,6
Nettoverschuldung/EBITDA	-41,9	-38,3	-16,9	-12,5
Wachstum(%)				
Umsatz	-35,9	28,1	38,2	27,6
EBITDA		5,1	141,6	46,0
EBIT		161,8	1834,8	73,2
Ergebnis vor Steuern	-87,9	62,0	80,9	30,1
HSBC Jahresergebnis		111,3	80,9	30,1
HSBC NOPLAT		241,3	1834,8	73,2
HSBC EPS		111,3	80,9	30,1
Bewertung(x)				
PE	91,7	43,4	24,0	18,4
PNAV	0,8	0,8	0,8	0,8
PCE	40,9	27,3	18,2	14,8
Dividendenrendite (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	2,3	1,9	1,3	0,9
EV/EBITDA	30,0	30,1	11,4	6,9
EV/IC	0,7	0,7	0,7	0,6
ROIC/Kapitalkosten	0,0	0,0	0,3	0,4
HSBC REP	169,1	53,1	2,6	1,3

Wichtige Disclosure

Zweck der Finanzanalyse

HSBC geht es nicht darum, Unternehmen zu bewerten, um eine Kursprognose zu bieten oder eine Empfehlung auszusprechen. Das Hauptziel der Branchen- und Unternehmensanalyse von HSBC besteht vielmehr darin, die mögliche Wirkung eines bestimmten Themas oder einer bestimmten Idee auf die künftigen Gewinne oder den Cashflow eines Unternehmens aufzuzeigen. Zu diesem Zweck erstellt HSBC Gewinn- und Cashflow-Prognosen einschließlich einer illustrativen Discounted-Cash-flow-Analyse und legt gängige Bewertungskennzahlen vor, um Kunden bei ihren Anlageentscheidungen zu helfen.

Disclosure zu Emittenten und Analysten

Disclosure-Checkliste

Unternehmen	Ticker	Recent price	Disclosure
OnVista	ONVG.F, ONVG.DE	5.81	2, 3, 5

Quelle: HSBC

1. HSBC¹ war in den letzten zwölf Monaten Manager oder Co-Manager einer Emission von Wertpapieren des Unternehmens.
2. HSBC erwartet in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigt, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
3. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie agiert HSBC als Market Maker für Wertpapiere des Unternehmens.
4. HSBC hielt am Stichtag [31. März 2005] einen Anteil von 1 % oder mehr am Aktienkapital des Unternehmens.
5. Das Unternehmen war am Stichtag [31. März 2005] oder in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie Kunde von HSBC und/oder zahlte während dieses Zeitraums Vergütungen für Investment-Banking-Leistungen an HSBC.
6. Das Unternehmen war am Stichtag [31. März 2005] oder in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie Kunde von HSBC und/oder zahlte während dieses Zeitraums Vergütungen für Leistungen an HSBC, die das Wertpapiergeschäft betrafen, aber nicht dem Investment-Banking zuzurechnen sind.
7. Das Unternehmen war am Stichtag [31. März 2005] oder in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie Kunde von HSBC und/oder zahlte während dieses Zeitraums Vergütungen für Leistungen an HSBC, die nicht das Wertpapiergeschäft betrafen.
8. Der/die Verfasser dieser Studie erhielt/erhielten in den letzten zwölf Monaten eine Vergütung von dem Unternehmen.
9. Der/die Verfasser dieser Studie oder Angehörige desselben/derselben hat/haben ein finanzielles Interesse an den Wertpapieren des Unternehmens. Nähere Angaben siehe unten.
10. Der/die Verfasser dieser Studie oder Angehörige desselben/derselben gehört/gehören dem Management, dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat des Unternehmens an. Nähere Angaben siehe unten.

Die Bezahlung der Analysten richtet sich teilweise nach dem Ertrag von HSBC, in den auch Einnahmen aus dem Investment Banking einfließen.

Disclosure in Bezug auf Unternehmen, die nicht den Hauptgegenstand dieser Studie darstellen, finden Sie in der letzten veröffentlichten Studie über das jeweilige Unternehmen unter www.research.hsbc.com.

Der/die Researchanalyst/en, der/die diese Studie erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in dieser Studie enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird.

Weitere Disclosure

1. Diese Studie datiert vom 3. Mai 2005.
2. Soweit nicht anders angegeben, wurden alle verwendeten Kurse in dieser Studie festgestellt per 29. April 2005.

¹ Gesellschaften der HSBC-Gruppe siehe Disclaimer auf der folgenden Seite

3. HSBC unterhält Systeme zur Erkennung und Regelung möglicher Interessenskonflikte im Zusammenhang mit den Researchaktivitäten der Bank. Die Analysten und sonstigen für die Erstellung und Verteilung von Analysen zuständigen Mitarbeiter von HSBC agieren unabhängig von dem Bereich Investment Banking von HSBC und berichten an andere Vorgesetzte. Mit Hilfe fester Regeln trennt eine Chinese Wall Investment Banking und Research streng voneinander, um sicherzustellen, dass vertrauliche und kurssensible Informationen angemessen behandelt werden.

Disclaimer

**Gesellschaften der HSBC Gruppe, Stand: 31 Juli 2004*

HSBC Financial Services (Middle East) Limited, Dubai; HSBC Securities (Asia) Limited, Hong Kong; HSBC Securities (Asia) Limited, Taipei Branch; HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC CCF Securities (France) SA, Paris; HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA, Dusseldorf; HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; HSBC Securities Egypt S.A.E., Cairo; HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office; HSBC Securities Polska S.A., Warsaw; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited Singapore branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; HSBC Pantelakis Securities S.A., Athen; HSBC Bank plc, London, Madrid, Mailand, Stockholm, Tel Aviv, HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Degerler A.S., Istanbul; HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited.

HSBC Trinkaus & Burkhardt
KGaA

Königsallee 21/23
D-40212 Düsseldorf
Germany

Telephone: +49 211 910-0
Fax: +49 211 910 33 20

Diese Studie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA ("HSBC") erstellt, sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden. Falls der Empfänger dieser Studie ein Kunde eines mit HSBC verbundenen Unternehmens ist, unterliegt die Weiterleitung an den Empfänger den zwischen dem Empfänger und dem verbundenen Unternehmen geltenden Geschäftsbedingungen.

Mit dieser Studie wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. So weit nicht ausdrückliche Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Die von HSBC in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben; HSBC übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Research-Abteilung von HSBC dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Die in den Studien enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Performance. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Studie denominiert ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben. Bei Investments, für die es keinen anerkannten Markt gibt, könnten die Investoren Schwierigkeiten haben, diese zu veräußern oder zuverlässige Informationen über den Wert oder das Ausmaß des Risikos, dem ein Investment unterliegt, zu erhalten.

Diese Studie darf in Großbritannien ausschließlich dem in Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der jeweils geltenden Fassung) bestimmten Personenkreis zur Verfügung gestellt werden. Die durch das britische Rechtssystem gewährten Schutzmechanismen gelten nur für diejenigen, die geschäftliche Transaktionen mit einem Bevollmächtigten der HSBC Bank plc in Großbritannien tätigen. Diese Studie darf in den USA ausschließlich "major US institutional investors" (im Sinne von Rule 15a-6 des US Securities Exchange Act of 1934 (in der jeweils geltenden Fassung)) zur Verfügung gestellt werden; wir machen diese Empfänger darauf aufmerksam, dass alle Transaktionen für ihre Rechnung durch HSBC Securities (USA) Inc. in den USA abgewickelt werden. In Australien wurde diese Publikation durch HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited (ABN 60 007 114 605) zur allgemeinen Information seiner Großkunden (laut Definition des Corporations Act 2001) zur Verfügung gestellt. Es wird keine Gewähr übernommen, daß die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Australien zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. In Japan wurde diese Publikation durch HSBC Securities (Japan) Limited zur Verfügung gestellt. In Hongkong wurde diese Studie durch HSBC Securities (Asia) Limited im Zuge ihres laufenden Hongkong-Geschäfts zum Zweck der Information ihrer institutionellen und gewerblichen Kunden zur Verfügung gestellt. Sie ist nicht für Privatkunden bestimmt und darf nicht an diese verteilt werden. HSBC Securities (Asia) übernimmt keine Gewähr, daß die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Hongkong zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Alle Anfragen derartiger Empfänger sind an HSBC Securities (Asia) Limited zu richten. Die Weiterverbreitung, auch auszugsweise, ist untersagt. HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin").

© Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA 2005, ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA. (April 2005) MITA (P) 105/10/2004