

## Unternehmens Update

## Mid Caps/Small Caps

## Buy

**Kurs am 20.01.06** EUR 2,04  
 Hoch/Tief (12M) 2,63/1,43  
**Kursziel** EUR 2,50

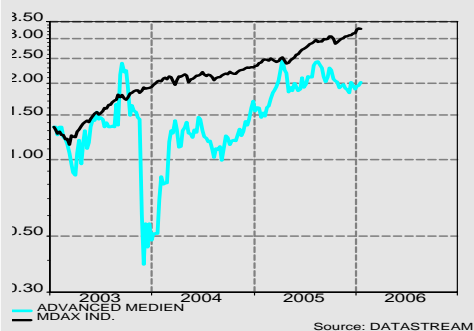
## AKTIENDATEN

Reuters	DVNGk.F
Bloomberg	DVN1 GR
WPK	126218
Börsenumsatz (St. Tsd.)	12,4
Free Float (%)	100,0

## UNTERNEHMENS DATEN

Marktkapitalisierung (EUR Mio.)	33,2
Anzahl der Aktien (Mio.)	16,3
Gezeichnetes Kapital (EUR Mio.)	16,3
Genehmigtes Kapital (EUR Mio.)	-
Aktionärsstruktur	KST Beteiligungs AG 6%
Hauptversammlung	22-Mai-06
H1/Q2	Aug-06
Bilanzpressekonferenz	Apr-06

## KURS CHART



## RELATIVE PERFORMANCE (% VER.)

	1M	3M	6M
DAX	2,7	-12,4	-16,6
Euro STOXX 50	2,9	-10,5	-12,2
ES Media	3,3	-8,7	-6,7

**Peter-Thilo Hasler, CEFA**  
 peter-thilo.hasler@hvb.de  
 +49 (0) 89 378-13244

# Advanced Medien

## DIE NEUE KRAFT IM INFLIGHT ENTERTAINMENT

- Mit der Übernahme von Inflight Productions steigt Advanced Medien zum weltweit bedeutendsten Content-Service-Provider im Bereich Inflight Entertainment auf. Wichtige Synergieeffekte mit bestehenden IFE-Aktivitäten können gehoben werden.
- Die Übernahme von Telcast stockt. Advanced wird anhand der operativen Entwicklung des True Reality-TV-Anbieters entscheiden, welche weiteren Schritte angemessen sind. Eine vollständige Übernahme der in einer echten Wachstumsbranche positionierten Telcast ist nach wie vor möglich.
- Für 2006 erwarten wir einen Jahresumsatz von rund EUR 54 Mio. und ein operatives Ergebnis von EUR 3,6 Mio. Das um die aktuelle Kapitalerhöhung (Verhältnis 4:3) adjustierte EPS geht von EUR 0,26 in 2005 auf EUR 0,20 zurück. Für 2006 rechnen wir mit einem erneuten Anstieg auf EUR 0,25 je Aktie.
- Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Advanced Medien AG. Unser um die laufende Barkapitalerhöhung adjustiertes Kursziel liegt zukünftig bei EUR 2,50.

	2004	2005e	2006e	2007e
Umsatz (EUR Mio.)	14,8	26,6	54,2	71,0
% Veränd.	1445,0	79,4	103,3	31,1
Jahresüberschuss (EUR Mio.)	4,2	2,4	3,3	4,1
% Veränd.	-27,3	-42,6	35,0	27,2
EPS reported (EUR)	0,52	0,26	0,20	0,25
% Veränd.	-83,9	-50,1	-23,0	27,2
EPS adjusted (EUR)	0,03	0,26	0,20	0,25
% Veränd.	-99,0	743,2	-23,0	27,2
EPS adj. vor Goodwill (EUR)	0,05	0,26	0,20	0,25
% Veränd.	-98,5	436,2	-23,0	27,2
CFPS (EUR)	0,79	0,53	0,36	0,41
% Veränd.	-81,9	-33,3	-32,0	15,2
Dividende (EUR)	0	0	0	0
EBITA-Marge (%)	2,8	10,2	6,6	6,5
CAGR (Umsatz; 04-07e)				68,5%
CAGR (EBITA; 04-07e)				124,0%
EV/Umsatz	0,63	0,35	0,43	0,48
EV/EBITDA	19,8	7,2	8,1	6,3
EV/EBITA	22,9	8,6	9,5	7,1
EV/EBIT	35,2	8,6	9,5	7,1
KGV (EPS adj. vor Goodwill)	24,3	7,6	10,2	8,0
PEG-Ratio				0,1
KCF	1,5	3,7	5,7	4,9
Div. Rendite (%)	0	0	0	0

## **Inhalt**

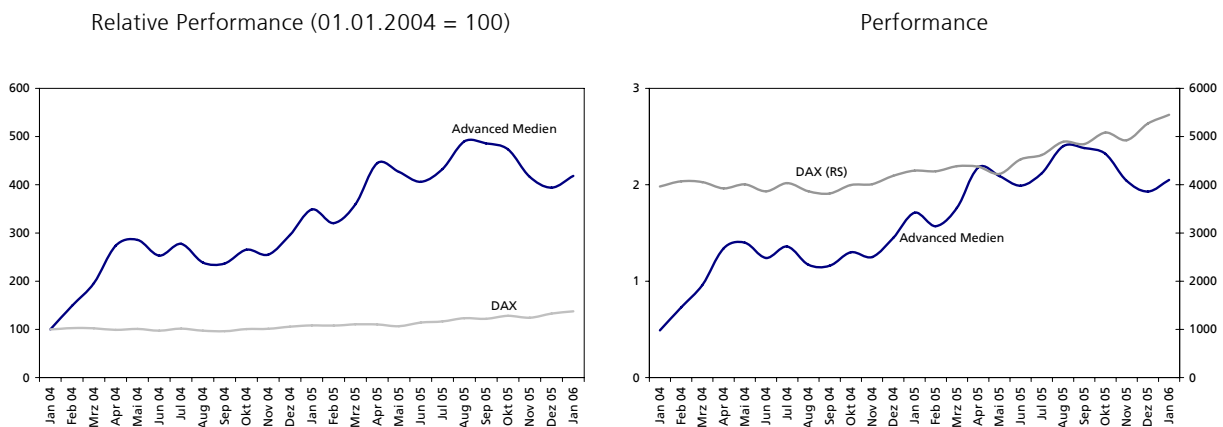
- 3 Wir sehen ein Kursziel von EUR 2,50
- 5 Übernahme von Inflight Productions
- 7 Telcast im Schwebezustand
- 9 Deutlicher Anstieg des Ergebnisses
- 11 Segmentergebnisse
- 12 Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
- 13 Konzernbilanz
- 14 Kennzahlen

## Wir sehen ein Kursziel von EUR 2,50

Auf dem aktuellen Kursniveau wird Advanced Medien mit dem achtfachen unserer 2007er-Gewinnschätzungen gehandelt, wobei wir von der um die aktuelle Kapitalerhöhung adjustierten Anzahl an Aktien ausgegangen sind. Das EV/EBIT-Multiple 2007e des unverschuldeten Unternehmens liegt bei 7,0. Die von uns erwarteten Wertschöpfungsbeiträge der neuen Beteiligung Inflight Productions werden nicht im aktuellen Kurs widerspiegelt. Da ein Peergroup-Vergleich aus Mangel an Vergleichswerten nicht zielführend ist, wählen wir zur Bestimmung des fairen Unternehmenswerts ein Economic Profit-Modell. Das daraus ermittelte Kursziel liegt bei EUR 2,50 je Aktie.

In den vergangenen beiden Jahren zeigte die Advanced Medien-Aktie eine stark überdurchschnittliche Performance. Nachdem die Advanced-Aktie wie alle Medienwerte nach dem Kollaps des Neuen Marktes gehörig an Wert verloren hatte, konnte sie sich im vergangenen Jahr von der schwachen Entwicklung des DAX abkoppeln und eine signifikante Outperformance vorzeigen: Seit Anfang 2004 konnte der DAX als Benchmark um mehr als 250 Prozentpunkte outperformt werden. Seit Aufnahme unserer Coverage am 14.05.04 zeigte sie eine absolute Performance von mehr als 200%:

### AKTIEN-PERFORMANCE, BENCHMARK DAX, SEIT 01.01.2004

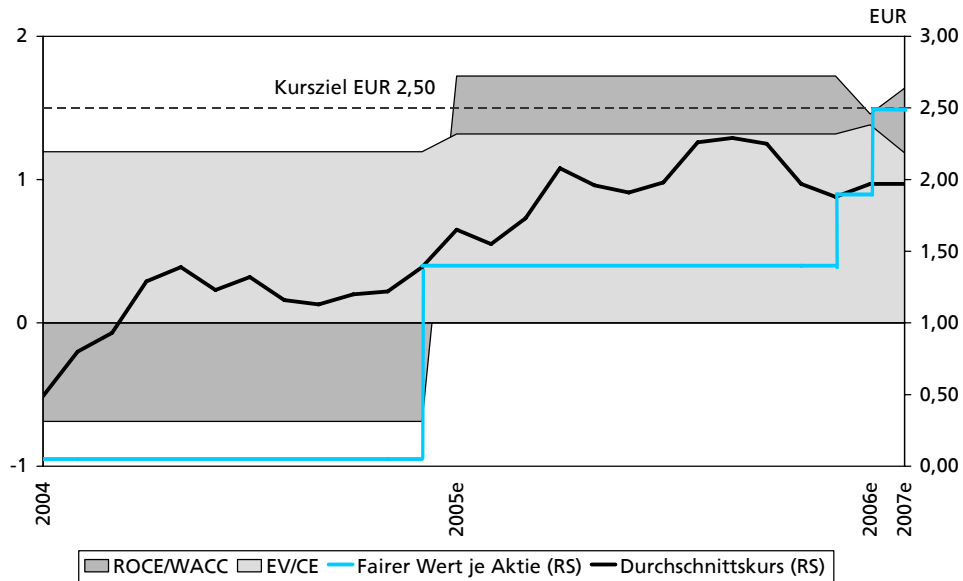


Quellen: Thomson Financial Datastream, HVB Global Markets Research

**Wir sehen ein Kursziel von EUR 2,50 für die Aktien der Advanced Medien AG.** Auf dem gegenwärtigen Kursniveau werden die Ertragserwartungen aus dem Erwerb der IFP nicht widerspiegelt. Als Grund hierfür kann die laufende Kapitalmaßnahme herangeführt werden, die, falls sie wider Erwarten nicht vollständig platziert werden kann, die Übernahme der IFP nicht ermöglichen würde. Auch dass Advanced als Aktie des General Standard nicht zur Veröffentlichung von Neun-Monatszahlen verpflichtet ist, hat hierzu beigetragen. Nachstehende Abbildung

macht die Diskrepanz zwischen Wertschöpfung und Bewertung ersichtlich: Selbst unter der Einbeziehung äußerst konservativer Annahmen über die Ertragsentwicklung der kommenden beiden Jahre ergibt sich eine signifikante Unterbewertung der Aktie. Eine faire Bewertung des Unternehmens sehen wir erst bei EUR 2,50 je Aktie für gegeben, wobei wir einen Liquiditäts- bzw. Größenabschlag von 10% angesetzt haben.

ECONOMIC PROFIT MODELL: KURSZIEL EUR 2,50 JE AKTIE



Quelle: HVB Global Markets Research

# Übernahme von Inflight Productions

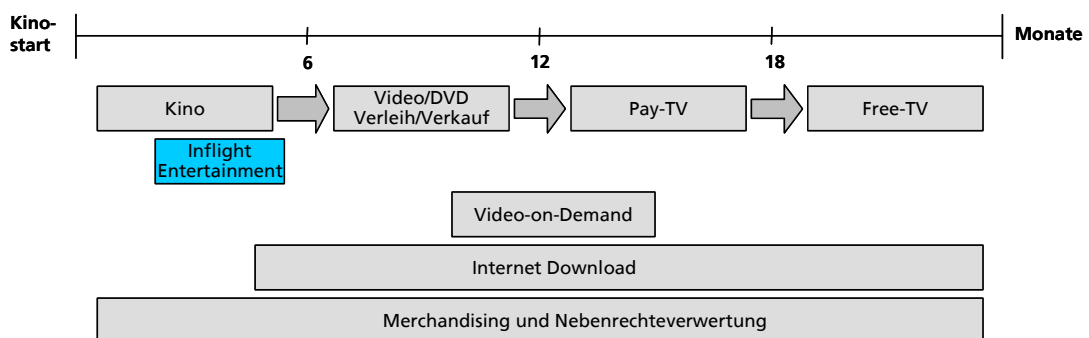
## Auf dem Weg zum Marktführer

**Nach Atlas Air übernimmt Advanced Medien mit Inflight Productions den zweiten Anbieter von Inflight Entertainment und steigt damit zum Weltmarktführer der Branche auf.** Inflight Productions IFP ist führender Anbieter von Bordunterhaltung in Flugzeugen und damit direkter Wettbewerber zur Advanced-Tochtergesellschaft Atlas Air. Neben der Zentrale in London unterhält IFP Standorte in Los Angeles, Dubai, Melbourne, Singapur und Peking. Kernkompetenzen des Unternehmens sind die Integration von Systemen an Bord, das Encoding, die Datenbanksteuerung, die Datenadministration und das Timeline-Management. Als Hauptkunden von Inflight Productions werden Emirates, Singapore Airlines, Virgin, Cathay Pacific, Continental Airlines und die Lufthansa angegeben. Ihre Loyalität zu IFP ist laut Angaben der Gesellschaft sehr hoch, Kundenbeziehungen von 15 und mehr Jahren sind keine Seltenheit.

## Branchentrends

**Allgemein gesprochen umfasst Inflight Entertainment die vollständige Programmherstellung und -gestaltung entsprechend den speziellen Bedürfnissen der Fluggesellschaften für die Unterhaltung der Passagiere während ihres Aufenthaltes an Bord.** Das Leistungs- und Produktspektrum reicht dabei von der Auswahl geeigneter Spielfilme, Dokumentationen oder Cartoons und deren physischer Bereitstellung für die einzelnen Flüge über diverse Telekommunikationsdienstleitungen wie der Mobiltelefonie oder dem Echtzeit-Breitbandzugang ins Internet bis hin zu Informationsdienstleistungen wie Nachrichten, Wettervorhersagen oder Börsenkursen sowie interaktiven Dienstleistungen wie Computerspielen oder Online-Shopping. Das Auswertungsfenster von Hollywood-Blockbustern für Inflight Entertainment ist mit etwa drei Monaten relativ kurz und öffnet sich in der Regel wenige Wochen nach dem Kinostart. Theoretisch wäre eine Auswertung zwar auch über einen längeren Zeitraum möglich, doch wird von den meisten Airlines ein möglichst aktuelles Unterhaltungsprogramm bevorzugt.

## EINORDNUNG DES AUSWERTUNGSFFENSTERS INFLIGHT ENTERTAINMENT IN DIE WERTSCHÖPFUNGSKETTE FILM



Quelle: HVB Global Markets Research

#### Konditionen und Multiples

**Für die Übernahme bezahlt Advanced Medien einen Kaufpreis von GBP 8,7 Mio., umgerechnet also ca. EUR 12,7 Mio.** Berücksichtigt man die Nettofinanzposition des Unternehmens und eine nicht-betriebsnotwendige Betriebswohnung in London, so ergibt sich ein Nettokaufpreis in Höhe von etwa EUR 8,0 Mio. Bei Erlösen in Höhe von EUR 37 Mio. dürfte Inflight Productions im abgelaufenen Geschäftsjahr mit etwa 150 Mitarbeitern ein operatives Ergebnis von etwa EUR 1,8 Mio. erwirtschaftet haben. Damit dürfte Advanced ein Kaufpreis-Multiple auf Basis unserer EBIT-Schätzungen 2005 von etwa 5 bezahlt haben, was wir als günstig einordnen würden.

#### Die Finanzierung

**Die Finanzierung der Übernahme erfolgt durch eine Kapitalerhöhung.** Unter Ausschluss des Bezugsrechtshandels wird dabei das Grundkapital der Advanced Medien um bis zu 7 Mio. Aktien erhöht, also im Verhältnis von vier alten Aktien zu drei neuen. Nach Vollzug der Kapitalerhöhung wird Advanced somit ein Grundkapital von EUR 16,3 Mio. aufweisen. Als Bezugskurs wurde ein Preis von EUR 1,95 festgelegt. Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhungs- und Prospektkosten belaufen sich die dem Unternehmen zufließenden Mittel auf knapp EUR 13,0 Mio., die vollständig zur Übernahme der Inflight Productions eingesetzt werden. Die Durchführung der Kapitalmaßnahme ist für den Zeitraum vom 18.01. bis 31.01.06 vorgesehen. Advanced verfügt über eine Garantie für die Platzierung von 3 Mio. Aktien durch die Emissionsbank VEM.

#### Vorteile der Übernahme

**Advanced wird aus der Übernahme der Inflight Productions typische Synergieeffekte heben können.** Der Markt für Inflight Entertainment ist stark fragmentiert. Für unterschiedliche Dienstleistungen gibt es eine Vielzahl kleinerer Anbieter, die sich lediglich im Umfang der angebotenen Dienstleistungen unterscheiden. Durch die Übernahme avanciert Advanced zum marktführenden Anbieter der Branche auf und kann über eine größere Einkaufsmacht beim Content, also bei Spielfilmen und Audioprogrammen, günstigere Konditionen verhandeln. Ferner können Synergien durch die Zuführung der gegenseitigen Nichtkunden-Schnittmengen gehoben werden. Und schließlich können Ertragssynergien durch Nutzung der gegenseitigen Kernkompetenzen gehoben werden, die bei IFP in den Bereichen Musik und Systemintegration und bei Atlas Air im Bereich Spielfilm zu finden sind.

# Telcast im Schwebezustand

Einstieg in ein viel versprechendes Geschäftsfeld

**Telcast, die dritte Beteiligung der Advanced Medien, ist über ihre Tochter earth TV als Produzent von Live-Fernsehbildern im Segment des so genannten True Reality-TV aktiv.** Mittels eigener, fest installierter Kameras wird dabei ein 24-Stunden-Live Programm von prominenten Standorten wie dem Brandenburger-Tor oder der Freiheitsstatue produziert und Content-Anbietern wie Fernsehsendern oder Internetportalen zur Verfügung gestellt. Die fest installierten Kameras, die vollständig horizontal und vertikal schwenkbar sind und optional auch mit eigener Reinigungseinheit, Nachtsicht- oder Tonaufnahmegерäten ausgestattet sind, sind unbemannt und werden vollständig aus der Zentrale in München ferngesteuert. Wartungs- und Servicekosten sind äußerst beschränkt, neue Kameras können via Plug & Play selbst von ungeschultem Personal angeschlossen werden.

## EARTH TV

Installierte Kamera



Screenshot



Quelle: Advanced Medien

## Schwebezustand

**Ursprünglich war vorgesehen, dass die Übernahme in drei Schritten erfolgen soll.** Mit dieser Vorgehensweise sollte sichergestellt werden, den Geschäftsverlauf der schnell wachsenden Telcast zu verfolgen und das Unternehmen gegebenenfalls neu bewerten zu können. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung übernahm Advanced in einem ersten Schritt Anfang letzten Jahres 25,1% der Anteile zum Preis von EUR 2,25 Mio.

Im Beteiligungsvertrag wurde ferner eine Call-Option zugunsten der Advanced Medien vereinbart, die eine Aufstockung der Anteile um 25,9% auf 51,0% gestattet hätte. Hierfür wurde ein Kaufpreis von EUR 5 Mio. vereinbart, wobei zusätzlich die Darlehensrückzahlungsansprüche des Hauptgesellschafters gegenüber der Telcast in Höhe von EUR 4,5 Mio. an Advanced zu übertragen gewesen wären. Diese Call-Option wurde am 01.09.2005 von der Advanced Medien AG ausgeübt, zur Finanzierung der Übernahme hätte Advanced auf liquide Mittel im Konzern zurückgegriffen. Damit wäre Telcast eigentlich ab dem dritten Quartal 2005 zu konsolidieren gewesen.

Zeitgleich haben jedoch die Altgesellschafter der Telcast, im Wesentlichen also Apax, den Rücktritt vom Kaufvertrag erklärt, weshalb es bis heute noch nicht zur notariellen Übertragung der durch die Call-Option gezogenen Anteile und zu deren Bezahlung gekommen ist. Seither befindet sich die Causa „Telcast“ in einer Art „Schwebezustand“, der auch dadurch nicht beseitigt wurde, dass Apax am 22.09.2005 vorsorglich ihre Put-Option aus dem Beteiligungsvertrag ausübte, mit der die verbliebenen 49% an Advanced angedient wurden; für diesen Fall wurde ein Kaufpreis von EUR 9,8 Mio. vereinbart, der allerdings nicht in bar bezahlt werden sollte, sondern gegen Gewährung von Aktien an der Advanced Medien AG aus einer noch durchzuführenden Kapitalerhöhung.

#### Griff in die Trickkiste

**Vorgeschobene Rücktrittsgründe.** Nach Ansicht des Advanced-Managements ist die Ausübung der Put-Option nicht fristgerecht erfolgt. Schließlich haben die Verkäufer die fristgerechte Bedienung der Put-Option bis 31.12.2005 selbst verhindert, wodurch eine nachträgliche Belieferung rechtlich nicht mehr möglich ist. Dadurch entwertet sich die Put-Option der Verkäufer zu Gunsten der Advanced Medien erheblich. Die Rücktrittsgründe vom Beteiligungsvertrag hält das Management daher für vorgeschoben, um eine höhere Bewertung der Telcast durchzusetzen. Es ist damit zu rechnen, dass dieser Schwebezustand noch andauert. In unserem Bewertungsmodell rechnen wir damit, dass Telcast ab dem zweiten Halbjahr konsolidiert werden wird.

## Deutlicher Anstieg des Ergebnisses

Operative Entwicklung  
in 2006 ...

**Die erstmalige Konsolidierung der IFP und der Telcast wird im laufenden Jahr einen deutlichen Anstieg der Umsatz- und Ertragslage nach sich ziehen.** Nachdem Advanced im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von EUR 26,4 Mio. erzielt haben dürfte, rechnen wir für das laufende Jahr, in dem IFP neun und Telcast sechs Monate konsolidiert werden dürften, mit einer Verdoppelung der Erlöse auf EUR 54,2 Mio. Beim operativen Ergebnis rechnen wir mit einem Anstieg von EUR 2,7 Mio. in 2005 auf EUR 3,6 Mio. Die EBIT-Marge liegt damit bei 6,6%. Belastend auf die Ertragsentwicklung wirken sich dabei in diesem Jahr die Konsolidierung der Telcast, die derzeit noch eine negative operative Marge aufweist, sowie die Integrationskosten der IFP aus.

... und in 2007

**Im darauf folgenden Jahr kommt es durch die dann ganzjährige Konsolidierung der IFP und der Telcast zu einem erneuten Umsatzsprung auf dann EUR 71,0 Mio.** Beim EBIT rechnen wir mit einem Anstieg auf EUR 4,6 Mio., entsprechend 6,5% vom Umsatz. Ursächlich für diesen Ergebnisanstieg sind neben der ganzjährigen Konsolidierung der IFP und einer verringerten Ergebnisbelastung durch Telcast auch der Wegfall der Transaktions- und Beratungskosten für die derzeitige Kapitalerhöhung. Das operative Wachstum der Advanced wird zukünftig im Wesentlichen durch die operative Entwicklung ihrer Kunden im Geschäftsfeld Inflight Entertainment bestimmt. Die Neigung der Fluggesellschaften, in Inflight Entertainment zu investieren, wiederum ist abhängig von ihrer Profitabilität. Steigende Profitabilität führt zu steigendem Wettbewerbsdruck und hat damit einen steigenden Differenzierungsbedarf zur Folge. Technologischer Fortschritt in Form von interaktivem Audio-/Video-On-Demand, im gesamten Flugzeug installiert, ist damit ein wichtiger Treiber der IFE-Industrie. Quellen weiteren Wachstums sind neue Hard- und Software-Technologien oder Änderungen in den Kundenwünschen wie routenspezifische Programmierungen.

### KERNZAHLEN IM ÜBERBLICK

		2004	2005e	2006e	2007e
Umsatz	EUR Mio.	14,8	26,6	54,2	71,0
EBITDA	EUR Mio.	0,5	3,2	4,2	5,2
<i>in % der Umsätze</i>	%	3,2	12,0	7,8	7,3
EBIT	EUR Mio.	0,3	2,7	3,6	4,6
<i>in % der Umsätze</i>	%	1,8	10,2	6,6	6,5
Jahresüberschuss	EUR Mio.	4,2	2,4	3,3	4,1
EPS	EUR	0,52	0,26	0,20	0,25

Quellen: Advanced Medien, HVB Global Markets Research

## Nettoergebnis und Ergebnis je Aktie

**Unterhalb des EBITs gibt es kaum Abzugspostitionen.** Advanced Medien, das als unverschuldetes Unternehmen nicht von Schuldzinsen belastet ist, weist aufgrund eines steuerlichen Verlustvortrags in Höhe von ca. EUR 73 Mio. ein Nettoergebnis auf, das relativ nahe am operativen Ergebnis liegt. Für 2005 rechnen wir mit einem Nachsteuergewinn von EUR 2,4 Mio., was sich bei 9,28 Mio. Aktien in ein EPS von EUR 0,26 umrechnet. Für 2006 und 2007 erwarten wir einen Anstieg des Nettoergebnisses auf EUR 3,3 Mio. und 4,1 Mio. Berücksichtigt man die derzeit durchgeführte Kapitalerhöhung von 7 Mio. Aktien, so ergibt sich beim Ergebnis je Aktie im laufenden Jahr ein einmaliger Rückgang auf EUR 0,20 und im kommenden Jahr ein Anstieg auf EUR 0,25.

## Segmentergebnisse

		2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Konzern</b>						
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	1,0	14,8	26,6	54,2	71,0
<i>Umsatzwachstum</i>	%	-90,1	1.445,0	79,4	103,3	31,1
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	-8,1	0,2	2,7	3,6	4,6
<i>Rendite</i>	%	-838,5	1,3	10,2	6,6	6,5
<b>Filmverleih</b>						
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	1,0	1,4	1,3	1,2	1,2
<i>Umsatzwachstum</i>	%	586,4	45,7	-7,1	-7,7	0,0
<i>Umsatzanteil</i>	%	100,0	9,4	4,9	2,2	1,7
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	-8,1	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2
<i>Rendite</i>	%	-838,5	-64,6	-15,4	-16,7	-16,7
<b>Atlas Air</b>						
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	0	13,4	25,3	26,6	27,9
<i>Umsatzwachstum</i>	%	n/a	n/a	88,5	5,0	4,7
<i>Umsatzanteil</i>	%	0	90,6	95,1	49,1	39,2
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	0	1,1	2,9	3,1	3,2
<i>Rendite</i>	%	n/a	8,2	11,5	11,5	11,4
<b>TELCAST</b>						
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	0	0	0	4,0	9,1
<i>Umsatzwachstum</i>	%	n/a	n/a	n/a		126,3
<i>Umsatzanteil</i>	%	0	0	0	7,4	12,7
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	0	0	0	-0,2	0,0
<i>Rendite</i>	%	n/a	n/a	n/a	-3,8	0,0
<b>Inflight Productions</b>						
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	0	0	0	22,4	32,9
<i>Umsatzwachstum</i>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	47,1
<i>Umsatzanteil</i>	%	0	0	0	41,3	46,3
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	0	0	0	0,9	1,6
<i>Rendite</i>	%	n/a	n/a	n/a	4,0	4,9

## Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

		2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>14,8</b>	<b>26,6</b>	<b>54,2</b>	<b>71,0</b>
Materialaufwand	EUR Mio.	-8,0	-11,8	-16,8	-30,1	-41,8
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	835,5	79,2	62,9	55,6	58,9
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,6	-2,0	-3,8	-8,1	-10,4
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	66,0	13,2	14,3	14,9	14,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-2,2	-3,7	-11,8	-13,6
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	132,8	14,8	13,9	21,7	19,2
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	-831,2	3,2	12,0	7,8	7,3
Abschreibungen (ohne Goodwill)	EUR Mio.	0	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	4,2	0,4	1,9	1,1	0,8
<b>EBITA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	-835,4	2,8	10,2	6,6	6,5
Goodwillabschreibungen	EUR Mio.	0	-0,1	0	0	0
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	0	-1,0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	-835,4	1,8	10,2	6,6	6,5
Abschreibungen auf FAV und UV	EUR Mio.	-2,1	0	0	0	0
Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-0,3	0	0	0	0
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	-30,3	-0,1	0,1	0	0
<b>Erg. d. gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-10,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	-1079,8	1,7	10,3	6,7	6,5
A. o. Ergebnis lt. Geschäftsbericht	EUR Mio.	16,2	4,5	0	0	0
<b>Ergebnis vor EE-Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	601,9	32,0	10,3	6,7	6,5
EE-Steuern	EUR Mio.	0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5
<i>EE-Steuerquote</i>	%	0	11,4	11,7	10,0	10,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	602,1	28,3	9,1	6,0	5,8
Bereinigungspositionen	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Ergebnis vor Drittanteilen	EUR Mio.	5,8	4,2	2,4	3,3	4,1
<i>in % der Gesamtleistung</i>	%	602,1	28,3	9,1	6,0	5,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0	0	0	0	0
<b>Ergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>
<b>EPS reported</b>	<b>EUR</b>	<b>3,24</b>	<b>0,52</b>	<b>0,26</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>
<b>EPS adjusted</b>	<b>EUR</b>	<b>3,24</b>	<b>0,03</b>	<b>0,26</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>
Goodwillabschreibungen je Aktie	EUR	0	0,02	0	0	0
<b>EPS adjusted vor Goodwill</b>	<b>EUR</b>	<b>3,24</b>	<b>0,05</b>	<b>0,26</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>

## Konzernbilanz

		2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>9,3</b>	<b>15,5</b>	<b>19,0</b>	<b>18,7</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0	9,2	9,3	8,9	8,5
Sachanlagen	EUR Mio.	0	0,1	6,1	10,1	10,1
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,1	0	0	0	0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>	<b>11,4</b>	<b>15,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	6,7	2,0	2,5	4,0	5,0
Forderungen	EUR Mio.	0,4	1,8	4,0	5,2	7,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,1	0,1	0	0	0
Wertpapiere und flüssige Mittel	EUR Mio.	0,1	4,2	-1,4	2,2	3,8
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,3</b>	<b>17,9</b>	<b>22,4</b>	<b>32,5</b>	<b>36,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,6</b>	<b>7,4</b>	<b>12,3</b>	<b>22,6</b>	<b>26,7</b>
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,8	8,1	9,3	16,3	16,3
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	52,6	0	1,0	1,0	1,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-58,0	-0,4	2,0	5,3	9,4
Unterschiede aus Währungsumrechnung	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Sonderposten mit Rücklagenanteil	EUR Mio.	0	0	0	0	0
<b>Rückstellungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,9	2,0	1,2	2,6	3,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>
Verb. gg. Kreditinstituten	EUR Mio.	8,5	3,7	3,4	3,3	3,2
Verb. aus L. u. L.	EUR Mio.	1,2	3,7	5,0	3,0	2,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,9	0,5	1,0	1,5
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0</b>	<b>0,2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,3</b>	<b>17,9</b>	<b>22,4</b>	<b>32,5</b>	<b>36,6</b>

# Kennzahlen

		2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Aktienbezogene Daten</b>						
EPS (berichtet)	EUR	3,24	0,52	0,26	0,20	0,25
EPS (adj. vor Goodwill)	EUR	3,24	0,05	0,26	0,20	0,25
EPS (adj. nach Goodwill)	EUR	3,24	0,03	0,26	0,20	0,25
CFPS	EUR	4,38	0,79	0,53	0,36	0,41
FCFPS	EUR	12,35	0,27	-0,81	-0,20	0,10
Buchwert je Aktie	EUR	-2,01	0,92	1,32	1,39	1,64
Dividende je Aktie	EUR	00	0	0	0	0
<b>Bewertung</b>						
KGV (berichtet)	x	0,4	2,2	7,6	10,2	8,0
KGV (adj. vor Goodwill)	x	0,4	24,3	7,6	10,2	8,0
KGV (adj. nach Goodwill)	x	0,4	38,3	7,6	10,2	8,0
KCF	x	0,3	1,5	3,7	5,7	4,9
Kurs zu Buchwert	x	-0,66	1,29	1,49	1,47	1,24
Dividendenrendite	%	0	0	0	0	0
EV/CE	x	2,52	1,26	1,34	1,41	1,21
EV/Umsatz	x	13,05	0,63	0,87	0,63	0,46
EV/EBITDA	x	-1,6	19,8	7,2	8,1	6,3
EV/EBITA	x	-1,6	22,9	8,6	9,5	7,1
EV/EBIT	x	-1,6	35,2	8,6	9,5	7,1
EV/FCF	x	0,6	4,3	-3,1	-10,5	20,0
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
ROCE (adj.)	%	-161,1	3,2	13,8	13,3	15,3
CE/Umsatz	%	518,8	49,8	65,2	44,8	38,0
NWC/Umsatz	%	516,5	-13,1	7,1	9,7	11,7
WACC	%	5,1	9,3	7,9	9,1	9,3
ROCE – WACC	%	-166,2	-6,1	5,8	4,2	6,0
Residualgewinn	EUR Mio.	-8,3	-0,5	1,0	1,0	1,6
EBITDA-Marge (adj.)	%	-831,2	3,2	12,0	7,8	7,3
EBITA-Marge (adj.)	%	-835,4	2,8	10,2	6,6	6,5
EBIT-Marge (adj.)	%	-835,4	1,8	10,2	6,6	6,5
Nettomarge	%	602,1	28,3	9,1	6,0	5,8
<b>Kapitalstruktur</b>						
Gearing	%	-233,4		39,1	4,7	
Eigenkapitalquote	%	-49,2	41,5	54,9	69,5	73,0
Net Debt/EV (adj.)	%	67,1		20,7	3,1	
Pensionsverpflichtungen/EV (adj.)	%	0	0	0	0	0
Interest Coverage	x	-27,4	28,3			
Investitionen/Umsatz	%	29,9	0,9	0,9	7,8	0,4
Investitionen/Abschreibung	%	710,3	221,6	50,2	700,0	41,7
FCF/Nettoverschuldung	%	-263,6		156,9	309,0	
<b>Wachstumskennzahlen</b>						
Umsatzwachstum	%	-90,1	1445,0	79,4	103,3	31,1
Wachstum EBITDA	%	170,3	-105,9	578,9	31,2	23,5
Wachstum EBITA	%	159,1	-105,1	562,4	33,1	27,4
Veränd. Umsatz/Veränd. CE	x	1,50	29,85	0,59	2,59	2,83
Veränd. Umsatz/Veränd. NWC	x	1,50	-10,39	-0,40	0,59	0,54

Diese Analyse wurde erstellt von Herrn Peter-Thilo Hasler, CEFA und erstmals am 23.01.2006 veröffentlicht  
 Für die Erstellung verantwortlich: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Am Tucherpark 16, 80538 München  
 Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Hinweis gem. § 4 Abs.4 Punkt 4 Fin AnV:

Unternehmen	Datum	Produkt	Anlageurteil	Kursziel
Advanced Medien	14.03.2005	UU	Buy	3,60
Advanced Medien	25.11.2004	CF	Outperform	1,80

CF: Company Flash, BA: Branchen Analyse, EV: E-Valuation, GD: German Daily, LP: Local Product, MSC: Mid Caps/Small Caps, UA: Unternehmens Analyse, UU: Unternehmens Update, SF: Sector Flash, SP: Sector Preview, WP: Company Weekly Preview

#### Sonstige wichtige Hinweise:

- Key 1a: An der Gesellschaft hält die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.  
 Key 1b: Die analysierte Gesellschaft hält an der Bayerischen Hypo und Vereinsbank AG bzw. an einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG eine Beteiligung in Höhe von mindestens 5% des Grundkapitals.  
 Key 2: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG gehörte einem Konsortium an, das in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse Finanzinstrumente der analysierten Gesellschaft platziert hat.  
 Key 3: Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen im Sinne von § 15 AktG betreut die von der analysierten Gesellschaft emittierten Finanzinstrumente an der Börse oder am Markt durch Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen.  
 Key 4: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG bestand in den letzten 12 Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften für die die Bank eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielt.  
 Key 5: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne von § 15 AktG besteht eine Vereinbarung über die Erstellung von Analysen.

Gesellschaft	Key
Advanced Medien	5

Teile der Analyse wurden vor der Veröffentlichung dem analysierten Unternehmen zur Verfügung gestellt und gegebenenfalls anschließend geändert.

#### Bedeutende finanzielle Interessen:

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG und mit ihr verbundene Unternehmen handeln regelmäßig Aktien der analysierten Gesellschaft. Darüber hinaus können sonstige bedeutende finanzielle Interessenskonflikte seitens der Bayerischen Hypo und Vereinsbank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen bestehen. Analysen können sich auf ein oder mehrere Unternehmen und auf von diesen emittierte Finanzinstrumente beziehen.  
 Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.  
 Die analysierten Emittenten haben u. U. aktiv Informationen zu dieser Analyse geliefert.  
 Zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten hat die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG die gesetzlich und aufsichtsrechtlich erforderlichen organisatorischen Einrichtungen geschaffen, deren Einhaltung durch ihre Compliance-Organisation überwacht wird.

Bei den in der Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um die Schlusskurse des Systems Xetra bzw. um die Schlusskurse des amtlichen Handels der Frankfurter Wertpapierbörse, bzw. um Schlusskurse der jeweiligen lokalen Börsen. Bei nicht börsengehandelten Werten handelt es sich um durchschnittliche Marktkurse auf Basis verschiedener wichtiger Maklerquellen (OTC-Markt).

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten können – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht geeignet sein. Es werden insbesondere die mit der Anlage in den diskutierten Finanzinstrumenten verbundenen Risiken nicht vollständig erläutert. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich für eine individuelle Aufklärung und Beratung an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages.

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile finden Sie unter dem Link [www.hvb.de](http://www.hvb.de) unter der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ im Internet.

Unsere Anlageurteile sind prinzipiell relative Urteile bezogen auf einen Index als Benchmark. Die Abstufung erfolgt über die Stufen **Buy, Outperform, Neutral, Underperform, Sell**. Out-/Underperform soll die Prognose einer Out- bzw. Underperformance der Aktie zur Benchmark um mehr als 5% reflektieren. Bei Buy und Sell wird analog eine Out- bzw. Underperformance um mehr als 10% erwartet, wobei hier auch eine absolute Komponente (Erwartung eines absoluten Wertzuwachses bzw. Kursverlustes) enthalten ist. Die Benchmark für die in dieser Publikation enthaltenen Titel ist der Euro STOXX 50.

#### Emittentenebene:

**Marketweight:** Wir empfehlen eine Portfolio-Gewichtung, die der Gewichtung des Namens im Referenzindex entspricht (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

**Overweight:** Wir empfehlen eine geringere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

**Underweight:** Wir empfehlen eine höhere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment grade Namen)

#### Instrumentenebene:

**Core hold:** Wir empfehlen das Instrument zu halten.

**Sell:** Wir empfehlen das Instrument zu verkaufen.

**Buy:** Wir empfehlen das Instrument zu kaufen.

#### Hinweis Bewertungsgrundlagen Aktien:

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DVAM, DDM), Break up Value Ansätze oder Substanz Bewertungsansätze. Zudem wird für Empfehlungen auch der Economic-Profit-Ansatz. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die Anlageurteile beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 6 bis 9 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### Hinweis Bewertungsgrundlagen verzinsliche Wertpapiere:

Bei Handlungsempfehlungen für festverzinsliche Wertpapiere wird überwiegend auf den sog. Credit Spread (Renditedifferenz des festverzinslichen Wertpapiers zur entsprechenden Bundesanleihe bzw. des Swapsatzes) und die Ratingmeinung- und methodologien der anerkannten Agenturen (S&P, Moody's, Fitch) fokussiert. Je nach Investorentyp kann der Zeitraum des Anlageurteiles kurzfristig sein oder sich auch auf einen Zeitraum von bis zu 6-9 Monaten beziehen.

Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen kann in bestimmten Rechtsordnungen nur eingeschränkt möglich sein. Es ist erforderlich, dass Sie sich mit örtlichen Gesetzen und Beschränkungen, die auf Sie Anwendung finden und die die Nutzung sowie die Verfügbarkeit der hier beschriebenen Dienstleistungen betreffen, selbst vertraut machen. Diese Informationen dürfen nicht von solchen Personen oder Organisationen benutzt oder an solche verteilt werden, die Rechtsordnungen unterliegen, in denen eine solche Verteilung im Widerspruch zu geltenden Gesetzen oder Bestimmungen steht.

**Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Großbritannien:**

Dieser Bericht ist für Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bestimmt, die professionelle Marktteilnehmer („market counterparties“) oder institutionelle Kunden („intermediate customers“) (jeweils gemäß der Definition der Financial Services Authority – „FSA“) sind und nicht zur Nutzung durch irgendeine andere Person vorgesehen, insbesondere nicht für Privatkunden gemäß der Definition der Regeln der FSA. Dieser Bericht stellt keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren dar. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch können wir deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf unserer heutigen Einschätzung und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Wir und/oder andere Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können bezüglich der in dieser Publikation erörterten Wertpapiere Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Wir und/oder Mitglieder der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank Gruppe können als Investment- und/oder Geschäftsbank für Emittenten der genannten Wertpapiere tätig sein, in den Organen ihrer Emittenten vertreten sein und/oder als „Market Maker“ für diese Wertpapiere fungieren. Die Bank und ihre verbundenen Unternehmen können ggf. auch für ein hier erwähntes Unternehmen als Berater tätig sein.

Die in diesem Bericht diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und ihrer finanzielle Verhältnisse für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Investoren sollten vor einem Investment den Rat ihrer Bank/ihrer Brokers einholen.

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London unterliegt der Aufsicht der FSA.

**Hinweis für Leser mit Wohnsitz in den USA:**

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen sind ausschließlich für institutionelle Kunden der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, New York Branch („HypoVereinsbank“) und HVB Capital Markets, Inc. („HVB Capital“) und, zusammen mit HypoVereinsbank, „HVB“) in den Vereinigten Staaten bestimmt und dürfen von anderen Personen nicht benutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren gemäß US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in der jeweils gültigen Fassung oder anderen in den USA geltenden bundes- oder einzelstaatlichen Gesetzen, Verordnungen und Regelungen, dar. Die hier diskutierten Wertpapieranlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen, ihrer Risikobereitschaft und ihren finanziellen Verhältnissen für bestimmte Anleger ungeeignet sein.

In Gerichtsbarkeiten, in denen die HVB nicht für den Handel mit Wertpapieren, Waren oder anderen Finanzprodukten eingetragen oder zugelassen ist, dürfen Transaktionen nur gemäß der geltenden Gesetze und gesetzlichen Bestimmungen durchgeführt werden, die sich von einer Gerichtsbarkeit zur anderen unterscheiden und erfordern können, dass Transaktionen gemäß geltender Ausnahmen von Eintragungs- und Zulassungsanforderungen durchgeführt werden.

Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die HVB deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der HVB zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Die HVB kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Die HVB und alle ihre verbundenen Unternehmen können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere: a) Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere tätig sein; c) als Market Maker für die betreffenden Wertpapiere fungieren; d) in den Organen der Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; und e) als bezahlter Berater für einen Emittenten tätig sein.

Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der US-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Zu den Faktoren, die dazu führen könnten, dass die tatsächlichen Ergebnisse und Finanzlage eines Unternehmen sich anders als erwartet entwickeln, gehören unter anderem: politische Unsicherheit, Änderungen im allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld, die sich negativ auf die Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens auswirken, Änderungen auf den Devisenmärkten, Änderungen auf internationalen und nationalen Finanzmärkten und im Wettbewerbsumfeld sowie andere damit verbundene Faktoren. Alle Vorbehalte zu in die Zukunft gerichteten Aussagen in diesem Bericht sind durch diese Warnung vollständig abgedeckt.