



Halten

(vorher: -)

Branche

Reisen / Freizeit

Kursziel

84,00 USD

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 24.01.2011 (USD)	75,38
Anzahl der Aktien (Mio.)	1.146,0
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	86.385
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

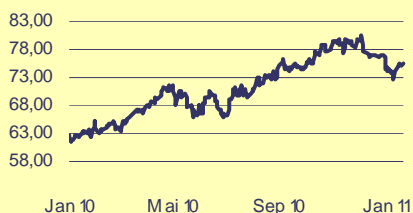
	2011e	2012e
KGV	14,9	13,7
EV/Umsatz	3,7	3,5
EV/EBIT	11,7	11,0
KCFV	12,0	11,1
Dividendenrendite (%)	3,3	3,6

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 80,94/62,39

	1M	3M	12M
absolut (%)	-2,1	-4,2	19,5
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	-5,6	-11,5	2,0
Stoxx Americas			
600 Travel & Leisure	-1,9	-7,8	-19,6



Kürzel

Reuters	MCD.N
Bloomberg	MCD UN
ISIN	US5801351017

McDonald's

Ersteller: Lars Lusebrink (Senior Analyst)

Die Zahlen für das vierte Quartal 2010 fielen insgesamt überzeugend aus. Auch regional betrachtet verlief die operative Entwicklung über alle Regionen hinweg positiv. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von der Region APMEA. Die Entwicklung in Europa wurde deutlich durch negative Wechselkurseffekte belastet. Die vorgelegten Zahlen dokumentieren aus unserer Sicht die Robustheit des Geschäftsmodells von McDonald's. Für das Geschäftsjahr 2011 verzichtete McDonald's wie erwartet erneut auf einen konkreten Ausblick, gab aber Indikationen u.a. bezüglich Zinsaufwendungen und Investitionen. Bei einem auf 84,00 (alt: 83,00) USD angehobenen Kursziel votieren wir unverändert mit Halten. Die Aktie stellt aus unserer Sicht nach wie vor ein solides Basisinvestment dar.

Unternehmensdaten

(in Mio. USD / US-GAAP)

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	22.745	24.075	25.880	27.433
gg. Vj. (%)	-3,3	5,8	7,5	6,0
EBIT	6.841	7.473	8.152	8.669
gg. Vj. (%)	6,2	9,2	9,1	6,3
EBIT-Marge (%)	30,1	31,0	31,5	31,6
Nettoergebnis	4.551	4.946	5.323	5.677
gg. Vj. (%)	5,5	8,7	7,6	6,7
Nettomarge (%)	20,0	20,5	20,6	20,7
Cashflow	5.734	6.231	6.609	7.011
EK-Quote (%)	55,3	56,7	58,3	60,1

Daten je Aktie

(in USD)

	2009	2010	2011e	2012e
Ergebnis	4,11	4,58	5,05	5,51
Cashflow	5,18	5,77	6,28	6,81
Dividende	2,20	2,30	2,45	2,70

McDonald's ist der weltweit führende Gastronomie-Einzelhändler mit mehr als 32.000 Restaurants und einer Präsenz in über 100 Ländern. Mehr als 70% der weltweiten Restaurants von McDonald's werden dabei nach dem Franchise-Konzept betrieben. Zudem ist McDonald's eine der weltweit bekanntesten und damit wertvollsten Marken. Der Konzern hält einen führenden Anteil im weltweit dynamisch wachsenden Segment der Schnellrestaurants. Regionale Schwerpunkte sind der Heimatmarkt USA mit einem Umsatzanteil von ca. 33% und Europa mit ca. 40%. Auf die Region APMEA (Asien/Pazifik, Naher Osten und Afrika) entfallen ca. 21% der Umsatzerlöse.



Highlights

- ⇨ Die Zahlen für das vierte Quartal 2010 übertrafen unsere Erwartungen und entsprachen dem Marktkonsens.
- ⇨ Auf einen konkreten Ausblick für die operative Entwicklung in 2011 verzichtete McDonald's erwartungsgemäß.

Geschäftsentwicklung

Der Gastronomie-Einzelhändler steigerte im vierten Quartal (Q4) 2010 den Umsatz um 4% auf 6,21 (Vj.: 5,97; unsere Prognose: 6,06; Marktkonsens: 6,20) Mrd. USD. Auf vergleichbarer Basis entsprach dies einem Anstieg um 5% y/y. Wachstumstreiber war dabei die Region APMEA (Asien/Pazifik, Naher Osten und Afrika) mit einem Umsatzwachstum von 15% auf 1,33 (Vj.: 1,15) Mrd. USD (organisch: +9% y/y). Währungsbedingt leicht rückläufig war der Umsatz in Europa (-1% auf 2,50 (Vj.: 2,52) Mrd. USD; organisch: +5% y/y). Das operative Ergebnis verbesserte sich leicht um 2% auf 1,86 (Vj.: 1,83; unsere Prognose: 1,78) Mrd. USD. Die operative Marge sank entsprechend auf 29,9% (Vj.: 30,6%). Positive Impulse kamen dabei ebenfalls vor allem aus der Region APMEA, die das operative Ergebnis um 18% auf 313,2 (Vj.: 266,1) Mio. USD steigern konnte. Das Nettoergebnis konnte um 2% auf 1,24 (Vj.: 1,22) Mrd. USD bzw. 1,16 (Vj.: 1,11; unsere Prognose: 1,12; Marktkonsens: 1,16) USD je Aktie zulegen.

Im Geschäftsjahr 2010 kletterte der Umsatz um 6% auf 24,07 (Vj.: 22,74; unsere Prognose: 23,92) Mrd. USD. Das operative Ergebnis verbesserte sich überproportional um 9% auf 7,47 (Vj.: 6,84; unsere Prognose: 7,39) Mrd. USD, bedingt durch nur unterproportional um 3% auf 13,06 (Vj.: 12,65) Mrd. USD gestiegene Ausgaben für in Eigenregie betriebene Restaurants. Das Nettoergebnis erhöhte sich um 9% auf 4,95 (Vj.: 4,55; unsere Prognose: 4,88) Mrd. USD bzw. 4,58 (Vj.: 4,11; unsere Prognose: 4,54) USD je Aktie.

McDonald's	Umsatz	Umsatz	Veränderung (berichtet)	Operatives Ergebnis	Operatives Ergebnis	Veränderung (berichtet)
	Q4 2009	Q4 2010		Q4 2009	Q4 2010	
	in Mio. USD	in Mio. USD		in Mio. USD	in Mio. USD	
USA	1.973,5	2.037,1	3,2%	805,7	811,7	0,7%
Europa	2.519,9	2.498,4	-0,9%	708,4	725,5	2,4%
APMEA	1.154,1	1.329,7	15,2%	266,1	313,2	17,7%
Weitere Länder & Beteiligungen	325,9	348,9	7,1%	46,1	6,8	-85,2%
Konzern	5.973,4	6.214,1	4,0%	1.826,3	1.857,2	1,7%

Quelle: McDonald's, Independent Research

APMEA: Asien/Pazifik, Naher Osten und Afrika



McDonald's	Umsatz	Umsatz	Veränderung	Operatives Ergebnis	Operatives Ergebnis	Veränderung
	GJ. 2009	Gj. 2010		GJ. 2009	GJ. 2010	
	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)	in Mio. USD	in Mio. USD	(berichtet)
USA	7.943,8	8.111,6	2,1%	3.231,7	3.446,5	6,6%
Europa	9.273,8	9.569,2	3,2%	2.588,1	2.796,8	8,1%
APMEA	4.337,0	5.065,5	16,8%	989,5	1.199,9	21,3%
Weitere Länder & Beteiligungen	1.190,1	1.328,3	11,6%	31,7	29,9	-5,7%
Konzern	22.744,7	24.074,6	5,8%	6.841,0	7.473,1	9,2%

Quelle: McDonald's, Independent Research

APMEA: Asien/Pazifik, Naher Osten und Afrika

Perspektiven

Die Zahlen von McDonald's für das vierte Quartal 2010 konnten trotz einer Belastung durch negative Währungseffekte insgesamt überzeugen und unsere Erwartungen übertreffen. Als erfreulich erachten wir, dass auf vergleichbarer Basis (währungsbereinigt) alle Regionen einen signifikanten Umsatzzuwachs sowie Verbesserungen beim operativen Ergebnis verzeichnen konnten. Zudem berichtete der Gastronomie-Einzelhändler auch von einem positiven Start ins Geschäftsjahr 2011. So stiegen die Umsätze auf vergleichbarer Basis im Januar um 4% bis 5%.

Das Zahlenwerk dokumentiert aus unserer Sicht die Robustheit des Geschäftsmodells von McDonald's. Für das Geschäftsjahr 2011 gab der Konzern erwartungsgemäß keine konkrete Prognose ab. Das Unternehmen rechnet aber für 2011 mit einem Anstieg der Marketing-, Allgemein-, und Verwaltungskosten zu konstanten Währungen von 2% bis 3%. Bei einer unveränderten Kostenstruktur würde nach Unternehmensangaben ein Anstieg der Umsätze auf vergleichbarer Basis um einen Prozentpunkt in den Regionen USA oder Europa zu einem Anstieg des EpS von über 3% führen. Bei den Zinsaufwendungen erwartet McDonald's einen Anstieg um 7% gegenüber 2010. Die Investitionen für 2011 sollen ca. 2,5 Mrd. USD betragen. Über die Hälfte dieser Summe soll für die Eröffnung neuer Restaurants verwendet werden. Die Zahl der Restaurants soll sich insgesamt um 750 erhöhen. Wir heben unsere EpS-Prognose für das Geschäftsjahr 2011 auf 5,05 (alt: 4,94) USD an, für 2012 prognostizieren wir erstmals ein EpS von 5,51 USD.

Die Aktie von McDonald's bewerten wir auf Basis einer Peer Group-Analyse. Unter Einbeziehung der Multiplikatoren KGV, EV/EBITDA und EV/EBIT für die Jahre 2011 und 2012 (bisher: 2010 und 2011) resultiert ein neues Kursziel von 84,00 (alt: 83,00) USD. Auf Sicht der letzten drei Monate entwickelte sich die Aktie schlechter als der Dow Jones (relativ: -5,6%). Die Aktie stellt aus unserer Sicht ein eher konservatives Investment dar. Wir votieren weiterhin mit Halten.



SWOT-Analyse

Stärken

- Starke globale Marke und ausgereiftes Marketingkonzept
- Herausragende Position im Markt für Gastronomie-Einzelhändler
- Gute Kapitalausstattung (Eigenkapitalquote von deutlich über 50%)

Schwächen

- Diskussionen um den Mindestlohn, hohe Personalfuktuation
- Schwache Profitabilität in den Emerging Markets
- Noch keine optimierte Eigentümerstruktur bei Restaurants

Chancen

- Weitere Optimierung der Eigentümerstruktur von Restaurants (Re-Franchisierung)
- Weiterentwicklung des Produktangebots, u.a. hinsichtlich lokaler Spezialitäten

Risiken

- Zunehmende Konkurrenz durch andere Gastronomie-Einzelhändler
- Das Problem der Zunahme der Fettleibigkeit in den Industrienationen verstärkt den regulativen Druck insbesondere auf Fast-Food-Ketten
- Sicherstellung der Qualität und Lebensmittelsicherheit

Quelle: Independent Research



Haftungserklärung

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

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

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

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.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

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.



Haftungserklärung

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 primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 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, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. 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 der §§ 33 und 33b WpHG.



Haftungserklärung

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 25.01.2011 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.**
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.**
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.**
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.**
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.**

Stand: 25.01.2011

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main**

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

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.



Haftungserklärung

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

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 Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-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.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



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