

Hold EUR 26,20 (EUR 25,50) Kurs EUR 27,90 Downside -6,1 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 26,16	Aktien Daten: Bloomberg: AOF GR Reuters: AOFG ISIN: DE0005104400	Beschreibung: ATOSS ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes.
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 110,9 Aktienanzahl (Mio.): 4,0 EV: 99,3 Freefloat MC: 36,3 Ø Trad. Vol. (30T): 31,89	Aktionäre: Freefloat 32,7 % Gründer Familie 56,4 % Mainfirst 5,1 % Investment TGV Bonn 5,8 %	Risikoprofil (WRe): 2013e Beta: 1,4 KBV: 8,6 x EK-Quote: 56 % Net Fin. Debt / EBITDA: -1,5 x Net Debt / EBITDA: -1,3 x

Gutes Q3 - leichte Prognoseanhebung

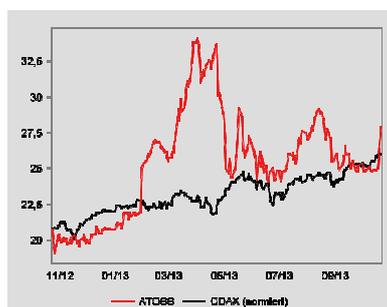
Kennzahlen Q3/2013: Angaben in Mio. EUR	Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Atoss liefert seit 8 Jahren in Folge konstant steigende Ergebnisse. Der Umsatz des Q3/2013 ist das stärkste der Unternehmensgeschichte. Die Erwartungen (WR) wurden leicht übertroffen. 																																																															
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Q3/13</th> <th>Q3/13e</th> <th>Q3/12</th> <th>yoy</th> <th>9M/13</th> <th>9M/13e</th> <th>9M/12</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Umsatz</td> <td>8,9</td> <td>8,7</td> <td>8,2</td> <td>9,1%</td> <td>26,5</td> <td>26,3</td> <td>24,5</td> <td>8,1%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>2,2</td> <td>2,1</td> <td>1,9</td> <td>18,0%</td> <td>6,5</td> <td>6,4</td> <td>5,9</td> <td>10,3%</td> </tr> <tr> <td>Marge</td> <td>24,9%</td> <td>24,0%</td> <td>23,0%</td> <td></td> <td>24,5%</td> <td>24,2%</td> <td>24,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>EBT</td> <td>2,5</td> <td>2,3</td> <td>1,4</td> <td>81,0%</td> <td>2,9</td> <td>2,7</td> <td>5,9</td> <td>-50,4%</td> </tr> <tr> <td>Marge</td> <td>28,0%</td> <td>26,3%</td> <td>16,9%</td> <td></td> <td>11,0%</td> <td>10,3%</td> <td>24,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>EPS in EUR</td> <td>0,43</td> <td>0,40</td> <td>0,75</td> <td>n.a.</td> <td>0,54</td> <td>0,51</td> <td>1,48</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>		Q3/13	Q3/13e	Q3/12	yoy	9M/13	9M/13e	9M/12	yoy	Umsatz	8,9	8,7	8,2	9,1%	26,5	26,3	24,5	8,1%	EBIT	2,2	2,1	1,9	18,0%	6,5	6,4	5,9	10,3%	Marge	24,9%	24,0%	23,0%		24,5%	24,2%	24,0%		EBT	2,5	2,3	1,4	81,0%	2,9	2,7	5,9	-50,4%	Marge	28,0%	26,3%	16,9%		11,0%	10,3%	24,0%		EPS in EUR	0,43	0,40	0,75	n.a.	0,54	0,51	1,48	n.a.	
	Q3/13	Q3/13e	Q3/12	yoy	9M/13	9M/13e	9M/12	yoy																																																								
Umsatz	8,9	8,7	8,2	9,1%	26,5	26,3	24,5	8,1%																																																								
EBIT	2,2	2,1	1,9	18,0%	6,5	6,4	5,9	10,3%																																																								
Marge	24,9%	24,0%	23,0%		24,5%	24,2%	24,0%																																																									
EBT	2,5	2,3	1,4	81,0%	2,9	2,7	5,9	-50,4%																																																								
Marge	28,0%	26,3%	16,9%		11,0%	10,3%	24,0%																																																									
EPS in EUR	0,43	0,40	0,75	n.a.	0,54	0,51	1,48	n.a.																																																								

Am 21.10.13 legte die Atoss Software AG die **vorläufigen Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2013** vor. Diese liegen nahtlos auf dem Wachstumspfad der letzten Jahre und übertrafen die Erwartungen leicht. Auch der Auftragsengang entwickelte sich positiv und lag mit EUR 5,1 Mio. leicht über dem Vergleichswert des Vorjahres (EUR 4,8 Mio.).

- Moderates Q4 erwartet:** Auf dieser Basis werden die Umsatz- und Ertragserwartungen leicht erhöht. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Q4 bei Atoss zwar solide ausfällt, aufgrund einer konservativen Buchungspraxis („Umsatz-Glättung“) jedoch in der Regel umsatzseitig keinen branchentypischen großen Ausbruch nach oben zeigt. Gleichzeitig sind die Kosten im Q4 aufgrund von Bonuszahlungen teilweise über dem Niveau der Quartale zuvor, so dass für das Q4 ein Ergebnis leicht unter dem Niveau der Vorquartale (gut EUR 2 Mio.) erwartet wird.
- Solide Bilanz:** Auch die bilanzielle Situation der Atoss ist unverändert solide. Die liquiden Mittel betragen per Quartalsende EUR 16,2 Mio. Hierbei ist der Anteil von Anlagen in Gold nur noch rund 1/3 (Rest Sichteinlagen). Die Goldpreisentwicklung hatte Atoss in den Vorquartalen stark belastet. Diese Abhängigkeit hat erfreulich abgenommen.

Auf Basis der leicht erhöhten Prognosen wird das Kursziel leicht auf EUR 26,20 (EUR 25,50) angehoben. Das Rating der Aktie lautet weiter Halten.

Schätzungsänderungen: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Kommentar zu den Änderungen: <ul style="list-style-type: none"> Das gute Q3 ermöglicht eine leichte Anhebung der Prognosen. Es wird ein moderates Q4 erwartet. 																																			
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2013e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2014e (alt)</th> <th>+ / -</th> <th>2015e (alt)</th> <th>+ / -</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Umsatz</td> <td>36,3</td> <td>0,9 %</td> <td>38,8</td> <td>0,9 %</td> <td>40,8</td> <td>0,9 %</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>8,2</td> <td>1,4 %</td> <td>8,9</td> <td>0,9 %</td> <td>9,4</td> <td>0,9 %</td> </tr> <tr> <td>EPS</td> <td>0,77</td> <td>1,3 %</td> <td>1,56</td> <td>1,3 %</td> <td>1,64</td> <td>0,6 %</td> </tr> <tr> <td>DPS</td> <td>0,39</td> <td>0,0 %</td> <td>0,78</td> <td>1,3 %</td> <td>0,82</td> <td>1,2 %</td> </tr> </tbody> </table>		2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	Umsatz	36,3	0,9 %	38,8	0,9 %	40,8	0,9 %	EBIT	8,2	1,4 %	8,9	0,9 %	9,4	0,9 %	EPS	0,77	1,3 %	1,56	1,3 %	1,64	0,6 %	DPS	0,39	0,0 %	0,78	1,3 %	0,82	1,2 %	
	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -																														
Umsatz	36,3	0,9 %	38,8	0,9 %	40,8	0,9 %																														
EBIT	8,2	1,4 %	8,9	0,9 %	9,4	0,9 %																														
EPS	0,77	1,3 %	1,56	1,3 %	1,64	0,6 %																														
DPS	0,39	0,0 %	0,78	1,3 %	0,82	1,2 %																														

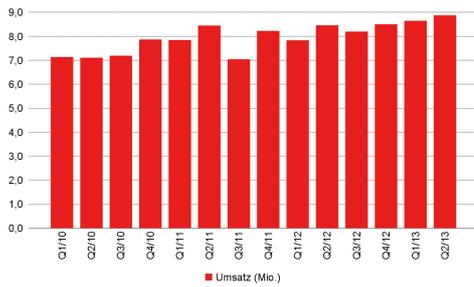


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	6,8 %
6 Monate:	-35,9 %
Jahresverlauf:	16,1 %
Letzte 12 Monate:	9,7 %

Unternehmenstermine:
15.11.13 Q3

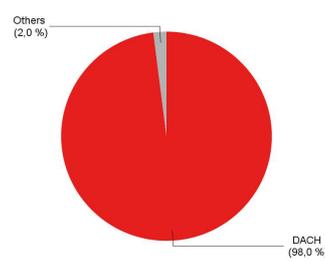
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	7,6 %	29,1	29,3	31,6	33,0	36,6	39,2	41,2
Veränd. Umsatz yoy		8,0 %	0,8 %	7,7 %	4,5 %	11,0 %	7,0 %	5,0 %
Rohtragsmarge		66,7 %	68,1 %	70,4 %	70,8 %	69,6 %	70,0 %	70,0 %
EBITDA	7,8 %	5,9	7,3	7,8	8,2	9,0	9,8	10,3
Marge		20,3 %	24,9 %	24,7 %	24,8 %	24,5 %	24,9 %	24,9 %
EBIT	7,5 %	5,5	6,8	7,3	7,6	8,3	9,0	9,5
Marge		19,0 %	23,3 %	23,1 %	23,1 %	22,6 %	23,0 %	23,0 %
Nettoergebnis	4,5 %	4,0	4,8	5,7	5,8	3,1	6,3	6,6
EPS	4,4 %	1,00	1,21	1,43	1,45	0,78	1,58	1,65
EPS adj.	4,4 %	1,00	1,21	1,43	1,45	0,78	1,58	1,65
DPS	-38,8 %	0,50	0,60	0,71	3,62	0,39	0,79	0,83
Dividendenrendite		5,0 %	4,0 %	4,2 %	17,9 %	1,4 %	2,8 %	3,0 %
FCFPS		1,77	0,83	1,17	0,75	0,71	1,62	1,68
EV / Umsatz		0,8 x	1,4 x	1,4 x	1,7 x	2,7 x	2,4 x	2,2 x
EV / EBITDA		3,7 x	5,6 x	5,7 x	7,0 x	11,1 x	9,7 x	8,9 x
EV / EBIT		4,0 x	5,9 x	6,1 x	7,5 x	12,0 x	10,5 x	9,6 x
KGV		9,9 x	12,4 x	11,8 x	14,0 x	35,8 x	17,7 x	16,9 x
KGV ber.		9,9 x	12,4 x	11,8 x	14,0 x	35,8 x	17,7 x	16,9 x
FCF Yield Potential		16,8 %	11,6 %	10,4 %	8,7 %	7,1 %	6,8 %	7,4 %
Nettoverschuldung		-17,4	-18,9	-22,6	-23,2	-11,6	-16,5	-20,1
ROE		29,2 %	29,7 %	29,3 %	25,7 %	17,1 %	41,0 %	33,7 %
ROCE (NOPAT)		-245,8 %	-234,8 %	-354,9 %	-1024,3 %	655,8 %	508,4 %	535,4 %
Guidance:		Positive Umsatz und Ergebnisentwicklung, EBIT-Marge gesichert über 20%						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



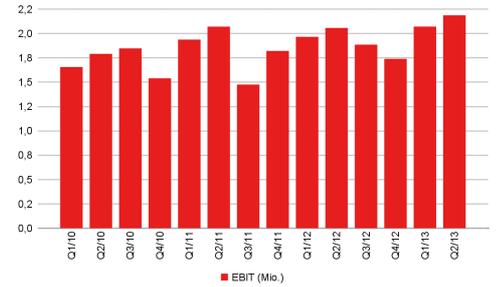
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

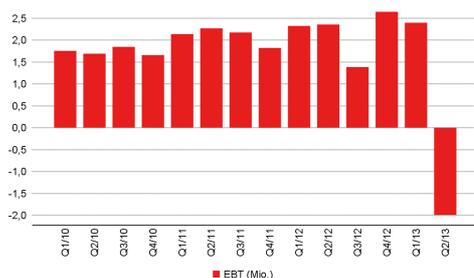
Unternehmenshintergrund

- Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes.
- ATOSS optimiert mit ihren Lösungen Personalprozesse bei Unternehmen und verbessert damit das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit.
- Das Unternehmen hat sich insbesondere im deutschsprachigen Raum führend positioniert:
- Vom Mittelstand bis zum Blue-Chip-Unternehmen nutzen mehrere Millionen Arbeitnehmer ATOSS-Lösungen.

Wettbewerbsqualität

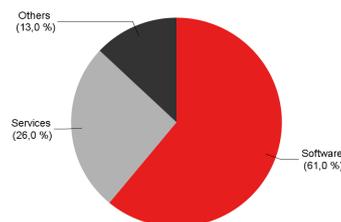
- ATOSS verfügt über ein führendes Softwareprodukt (modernste Java-Technologie).
- ATOSS ist spezialisiert auf Regionen und Branchen (länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen).
- ATOSS arbeitet herstellerunabhängig (keine Bindung an Hardware- oder große Softwarehersteller) und die Lösungen der ATOSS sind hochgradig kompatibel (z.B. nahtlose Integration in ERP-Systeme möglich).
- Die finanzielle Stabilität und Bilanzqualität der ATOSS ist exzellent, was in der Softwarebranche als Wettbewerbsfaktor gesehen werden kann.
- ATOSS ist ein relativ großer Anbieter (im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen deutlich kleineren Anbietern, der bei ATOSS durchaus bedeutend ist).

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



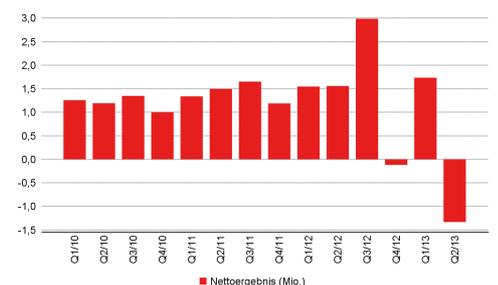
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2012; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Umsatz	36,6	39,2	41,2	43,2	45,4	47,6	50,0	52,5	55,2	57,9	59,7	61,4	63,3	
Umsatzwachstum	11,0 %	7,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %
EBIT	8,3	9,0	9,5	10,4	10,9	11,4	12,0	12,6	13,2	13,9	14,3	14,7	15,2	
EBIT-Marge	22,6 %	23,0 %	23,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	24,0 %	
Steuerquote (EBT)	32,0 %	32,0 %	32,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	
NOPAT	5,6	6,1	6,4	6,7	7,1	7,4	7,8	8,2	8,6	9,0	9,3	9,6	9,9	
Abschreibungen	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	
Abschreibungsquote	1,9 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	1,7 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,6	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	
- Investitionen	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	
Investitionsquote	1,0 %	0,9 %	0,9 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,4	6,3	6,6	6,6	6,9	7,2	7,5	7,9	8,3	8,7	9,1	9,4	9,7	11
Barwert FCF	4,7	5,1	4,8	4,3	4,1	3,9	3,7	3,5	3,3	3,2	3,0	2,8	2,6	36
Anteil der Barwerte	17,18 %			40,54 %										42,28 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
Fremdkapitalzins	3,9 %	Liquidität	2,00
Marktrendite	8,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	2,50 %	Transparenz	1,20
		Sonstiges	1,50
WACC	10,42 %	Beta	1,44

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2025e	49		
Terminal Value	36		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	2		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	21	Aktienzahl (Mio.)	4,0
Eigenkapitalwert	104	Wert je Aktie (EUR)	26,16

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,62	11,4 %	23,01	23,19	23,37	23,56	23,77	23,98	24,21	1,62	11,4 %	22,39	22,78	23,17	23,56	23,95	24,35	24,74
1,53	10,9 %	24,13	24,34	24,55	24,78	25,03	25,29	25,56	1,53	10,9 %	23,53	23,95	24,37	24,78	25,20	25,62	26,03
1,49	10,7 %	24,74	24,96	25,20	25,45	25,72	26,00	26,31	1,49	10,7 %	24,16	24,59	25,02	25,45	25,88	26,31	26,74
1,44	10,4 %	25,39	25,63	25,89	26,16	26,46	26,77	27,11	1,44	10,4 %	24,83	25,27	25,72	26,16	26,61	27,05	27,50
1,39	10,2 %	26,07	26,34	26,62	26,92	27,25	27,59	27,96	1,39	10,2 %	25,54	26,00	26,46	26,92	27,38	27,84	28,31
1,35	9,9 %	26,80	27,09	27,40	27,74	28,09	28,47	28,88	1,35	9,9 %	26,30	26,78	27,26	27,74	28,21	28,69	29,17
1,26	9,4 %	28,40	28,76	29,14	29,54	29,98	30,45	30,95	1,26	9,4 %	28,00	28,51	29,03	29,54	30,05	30,57	31,08

- Im DCF Modell wird eine moderate Fortsetzung des stetigen Wachstums der letzten Jahre antizipiert
- Eine Margenverbesserung aufgrund von Skaleneffekten wird nicht angenommen
- Die langfristige Marge bleibt auf hohem Niveau

Wertermittlung							
	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
KBV	2,7 x	3,4 x	3,2 x	3,4 x	8,6 x	6,3 x	5,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,69	4,40	5,26	5,92	3,22	4,46	5,39
EV / Umsatz	0,8 x	1,4 x	1,4 x	1,7 x	2,7 x	2,4 x	2,2 x
EV / EBITDA	3,7 x	5,6 x	5,7 x	7,0 x	11,1 x	9,7 x	8,9 x
EV / EBIT	4,0 x	5,9 x	6,1 x	7,5 x	12,0 x	10,5 x	9,6 x
EV / EBIT adj.*	4,0 x	5,9 x	6,1 x	7,5 x	12,0 x	10,5 x	9,6 x
Kurs / FCF	5,6 x	18,0 x	14,5 x	26,9 x	39,1 x	17,2 x	16,6 x
KGV	9,9 x	12,4 x	11,8 x	14,0 x	35,8 x	17,7 x	16,9 x
KGV ber.*	9,9 x	12,4 x	11,8 x	14,0 x	35,8 x	17,7 x	16,9 x
Dividendenrendite	5,0 %	4,0 %	4,2 %	17,9 %	1,4 %	2,8 %	3,0 %
Free Cash Flow Yield Potential	16,8 %	11,6 %	10,4 %	8,7 %	7,1 %	6,8 %	7,4 %
*Adjustiert um:	-						

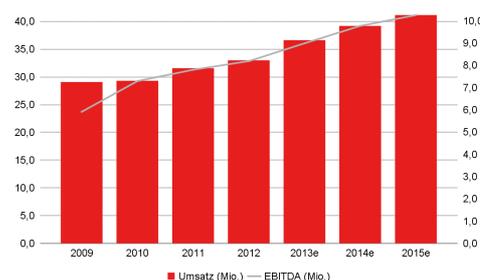
GuV							
In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	29,1	29,3	31,6	33,0	36,6	39,2	41,2
Veränd. Umsatz yoy	8,0 %	0,8 %	7,7 %	4,5 %	11,0 %	7,0 %	5,0 %
Herstellungskosten	9,7	9,4	9,3	9,7	11,1	11,8	12,3
Bruttoergebnis	19,4	20,0	22,2	23,4	25,5	27,4	28,8
<i>Bruttomarge</i>	<i>66,7 %</i>	<i>68,1 %</i>	<i>70,4 %</i>	<i>70,8 %</i>	<i>69,6 %</i>	<i>70,0 %</i>	<i>70,0 %</i>
Forschung und Entwicklung	5,6	6,0	6,7	7,1	8,1	8,6	9,1
Vertriebskosten	5,8	4,8	5,5	5,7	6,3	6,8	7,1
Verwaltungskosten	2,5	2,5	2,7	2,9	3,2	3,4	3,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,2	0,1	0,0	0,4	0,4	0,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,9	7,3	7,8	8,2	9,0	9,8	10,3
<i>Marge</i>	<i>20,3 %</i>	<i>24,9 %</i>	<i>24,7 %</i>	<i>24,8 %</i>	<i>24,5 %</i>	<i>24,9 %</i>	<i>24,9 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7
EBITA	5,6	6,9	7,4	7,6	8,4	9,1	9,6
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,5	6,8	7,3	7,6	8,3	9,0	9,5
<i>Marge</i>	<i>19,0 %</i>	<i>23,3 %</i>	<i>23,1 %</i>	<i>23,1 %</i>	<i>22,6 %</i>	<i>23,0 %</i>	<i>23,0 %</i>
EBIT adj.	5,5	6,8	7,3	7,6	8,3	9,0	9,5
Zinserträge	0,4	0,2	2,1	1,2	0,3	0,3	0,3
Zinsaufwendungen	0,0	0,1	1,0	0,3	4,0	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,9	7,0	8,4	8,5	4,6	9,2	9,7
<i>Marge</i>	<i>20,1 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>26,6 %</i>	<i>25,8 %</i>	<i>12,5 %</i>	<i>23,5 %</i>	<i>23,5 %</i>
Steuern gesamt	1,9	2,2	2,7	2,8	1,5	3,0	3,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0	4,8	5,7	5,8	3,1	6,3	6,6
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,0	4,8	5,7	5,8	3,1	6,3	6,6
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	4,0	4,8	5,7	5,8	3,1	6,3	6,6
<i>Marge</i>	<i>13,6 %</i>	<i>16,4 %</i>	<i>18,0 %</i>	<i>17,5 %</i>	<i>8,5 %</i>	<i>16,0 %</i>	<i>16,0 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
EPS	1,00	1,21	1,43	1,45	0,78	1,58	1,65
EPS adj.	1,00	1,21	1,43	1,45	0,78	1,58	1,65

*Adjustiert um:

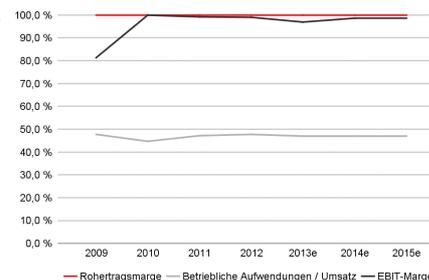
Guidance: Positive Umsatz und Ergebnisentwicklung, EBIT-Marge gesichert über 20%

Kennzahlen							
	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	47,7 %	44,8 %	47,3 %	47,7 %	47,0 %	47,0 %	47,0 %
Operating Leverage	1,2 x	30,6 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x	1,3 x	1,0 x
EBITDA / Interest expenses	178,9 x	81,0 x	8,0 x	27,9 x	2,2 x	97,7 x	102,5 x
Steuerquote (EBT)	32,3 %	31,0 %	32,5 %	32,5 %	32,0 %	32,0 %	32,0 %
Ausschüttungsquote	49,9 %	49,6 %	49,7 %	249,9 %	49,7 %	50,1 %	50,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	128.137	120.634	121.911	121.364	131.310	133.811	133.811

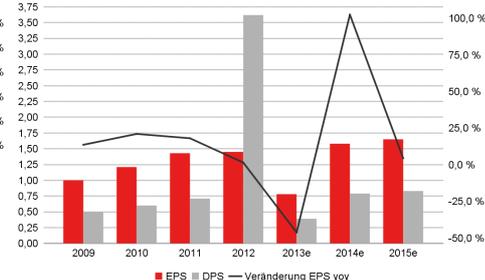
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

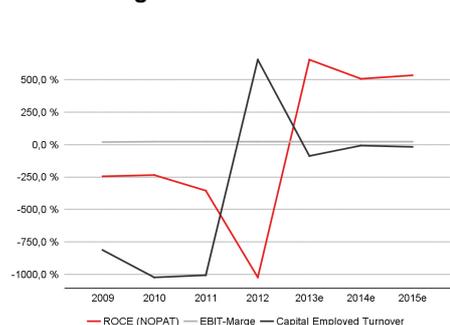
Bilanz

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon übrige imm. VG	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,8	2,8	2,9	2,8	2,5	2,2	1,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,9	2,9	3,1	3,5	3,1	2,8	2,3
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	3,1	2,6	3,2	4,4	4,7	5,0
Liquide Mittel	19,3	20,7	24,3	24,9	13,3	18,2	21,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	1,2	1,1	1,3	1,6	2,3	2,5	2,7
Umlaufvermögen	24,8	24,8	28,3	29,7	20,0	25,4	29,4
Bilanzsumme (Aktiva)	25,7	27,8	31,4	33,2	23,1	28,1	31,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	11,0	13,9	17,5	20,3	9,5	14,3	18,0
Buchwert	14,7	17,6	21,1	23,7	12,9	17,7	21,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	14,7	17,6	21,1	23,7	12,9	17,7	21,3
Rückstellungen gesamt	5,7	2,8	2,8	2,2	2,3	2,4	2,5
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,8	0,8	0,4	0,9	1,0	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	4,6	6,6	6,6	7,0	7,0	7,0	7,0
Verbindlichkeiten	11,0	10,3	10,3	9,5	10,2	10,4	10,5
Bilanzsumme (Passiva)	25,7	27,8	31,4	33,2	23,1	28,1	31,8

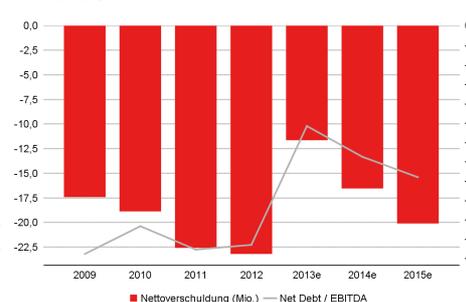
Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	6,6 x	5,8 x	6,6 x	5,8 x	6,1 x	6,6 x	7,0 x
Capital Employed Turnover	-10,7 x	-22,5 x	-21,4 x	70,4 x	29,3 x	33,7 x	33,1 x
ROA	437,3 %	162,7 %	181,5 %	165,5 %	99,1 %	227,2 %	281,3 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	-245,8 %	-234,8 %	-354,9 %	-1024,3 %	655,8 %	508,4 %	535,4 %
ROE	29,2 %	29,7 %	29,3 %	25,7 %	17,1 %	41,0 %	33,7 %
Adj. ROE	29,2 %	29,7 %	29,3 %	25,7 %	17,1 %	41,0 %	33,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-17,4	-18,9	-22,6	-23,2	-11,6	-16,5	-20,1
Nettofinanzverschuldung	-19,3	-20,6	-24,3	-24,9	-13,3	-18,2	-21,8
Net Gearing	-118,4 %	-107,4 %	-107,0 %	-98,0 %	-90,3 %	-93,4 %	-94,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	-327,0 %	-282,9 %	-311,7 %	-303,6 %	-148,2 %	-186,5 %	-212,3 %
Buchwert je Aktie	3,7	4,4	5,3	6,0	3,2	4,5	5,4
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,7	4,4	5,3	5,9	3,2	4,5	5,4

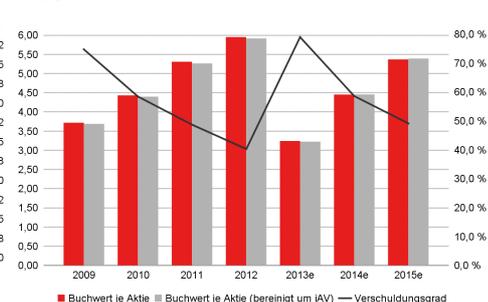
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

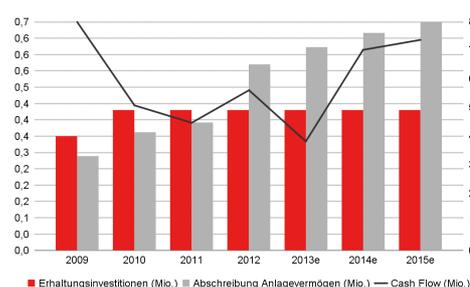
Cash flow

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,0	4,8	5,7	5,8	3,1	6,3	6,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,9	0,0	-1,7	-0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	8,0	5,1	4,5	5,6	3,8	7,0	7,4
Veränderung Vorräte	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,8	1,2	0,5	-0,6	-1,2	-0,3	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,5	0,1	0,0	-0,4	0,5	0,1	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,1	-0,7	0,5	-1,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,4	0,7	0,9	-2,3	-0,6	-0,2	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,6	5,8	5,3	3,4	3,2	6,8	7,1
Investitionen in iAV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	-0,6	-2,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-7,9	-6,4	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,6	-2,5	-8,5	-6,8	-0,4	-0,4	-0,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,7	-2,0	-2,4	-2,8	-14,4	-1,6	-3,1
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,7	-1,9	-2,3	-2,8	-14,4	-1,6	-3,1
Veränderung liquide Mittel	5,3	1,4	-5,6	-6,3	-11,6	4,9	3,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	19,3	20,7	15,1	18,0	13,3	18,2	21,8

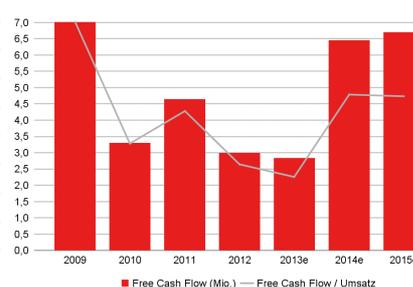
Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	7,0	3,3	4,6	3,0	2,8	6,5	6,7
Free Cash Flow / Umsatz	24,1 %	11,3 %	14,7 %	9,1 %	7,7 %	16,5 %	16,3 %
Free Cash Flow Potential	3,7	4,7	4,6	5,0	7,1	6,4	6,7
Free Cash Flow / Umsatz	24,1 %	11,3 %	14,7 %	9,1 %	7,7 %	16,5 %	16,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	176,8 %	68,8 %	81,9 %	52,0 %	91,0 %	102,9 %	101,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,2 %	1,0 %	9,2 %	4,9 %	1,6 %	1,9 %	1,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	137,5 %	191,5 %	2788,6 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	2,1 %	8,5 %	2,1 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
Maint. Capex / Umsatz	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %
CAPEX / Abschreibungen	156,1 %	553,6 %	138,3 %	63,2 %	51,7 %	48,3 %	46,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	11,8 %	10,0 %	6,5 %	7,1 %	8,7 %	9,2 %	9,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	625,0 %	388,8 %	330,6 %	910,1 %	488,9 %	470,0 %	500,0 %
Vorratumschlag	1076,8 x	1039,2 x	1168,3 x	1206,6 x	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	54	38	30	36	44	44	44
Payables payment period (Tage)	26	31	31	13	29	31	30
Cash conversion cycle (Tage)	-25	-30	-31	-13	n.a.	n.a.	n.a.

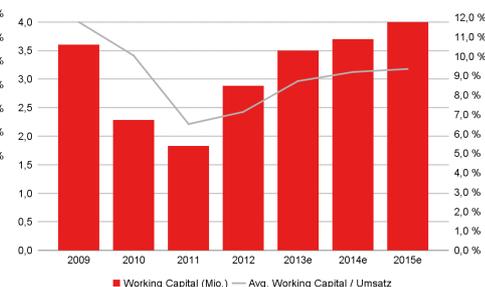
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Die von Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der Warburg Research GmbH noch die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen ...

- 1- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%** halten
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreuen**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt haben, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging
- 5- ... mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen hat
- 6- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen, **regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate **handeln**
- 7- ... oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
ATOSS	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005104400.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

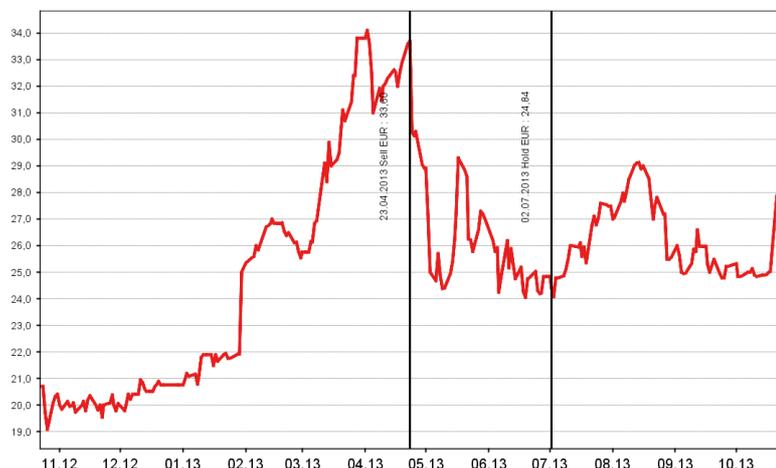
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	101	51
Halten	83	42
Verkaufen	10	5
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	198	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	80	56
Halten	52	37
Verkaufen	7	5
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	142	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ATOSS] AM [22.10.2013]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

RESEARCH

Roland Rapelius Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com
Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com

Malte Räther Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Björn Voss Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Stephan Wulf Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

SALES

Holger Nass Head of Equity Sales, USA	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Klaus Schilling Dep. Head of Equity Sales, GER	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
Christian Alisch Scandinavia, Spain	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Marie-Therese Grübner France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
Michael Kriszun United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Marc Niemann Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Philipp Stumpfegger Australia, United Kingdom	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com

Support

Katharina Bruns Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com
--	--

MACRO RESEARCH

Carsten Klude Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
Matthias Thiel Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---