



M. M. WARBURG & CO LUXEMBOURG

Geschäftsbericht
Annual Report

2010

Geschäftsentwicklung im Überblick

M.M. Warburg Bank Luxembourg

in Mio. EUR	2010	2009	2008	2007	2006
Bilanzsumme	729,0	626,9	781,0	820,9	423,7
Gesamtvolumen	1.042,5	997,0	847,9	903,7	530,5
Eigene Mittel	27,5	32,3	31,7	41,7	41,7
Gewinn des Geschäftsjahres	6,2	7,7	6,5	5,1	4,3
Verwahrte Fonds (Anzahl)	124	105	92	89	79
Verwahrtes Fondsvolumen (in Mrd. EUR)	10,2	8,4	7,0	6,1	4,2
Verwahrtes Kundenvolumen (in Mrd. EUR)	6,8	6,1	5,4	4,8	4,2
Mitarbeiter (Anzahl)	61	61	62	53	53

Geschäftsbericht 2010

der

M.M.WARBURG & CO LUXEMBOURG S.A.

Hinweis zum Geschäftsbericht gem. Art. 73 des Gesetzes vom 17. Juni 1992 über den Jahresabschluss und den Konzernabschluss von Kreditinstituten Luxemburger Rechts

Bei dem vorliegenden Geschäftsbericht handelt es sich um eine schematische und im Textteil teilweise gekürzte Wiedergabe des Jahresabschlusses und des Lageberichts der M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.

Die vollständige Veröffentlichung erfolgte gem. Art. 71 (1) des Gesetzes vom 17. Juni 1992 durch Hinterlegung beim Registre de Commerce et des Sociétés, 13, rue Erasme, L-2961 Luxemburg.

I n h a l t s v e r z e i c h n i s

	Seite
Gremien	7
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung	9
Geschäftsentwicklung der Bank	13
Bericht des Aufsichtsrats	20
Prüfungsurteil des gesetzlichen Abschlussprüfers	21
Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010	23
Anhang	28

Table of Contents

	Page
Corporate bodies	49
Overall economic development	51
Business development of the Bank	55
Report of the Supervisory Board	62
Audit opinion of the Statutory Auditor	63
Balance sheet as at 31 December 2010	65
Notes	70



G r e m i e n

AUFSICHTSRAT

Max Warburg, Hamburg
– *Vorsitzender* –

Joachim Olearius, Hamburg
– *Stellvertretender Vorsitzender* –

Dr. Julien Alex, Luxemburg

Eckhard Fiene, Hamburg
(*ab 8. September 2010*)

Bernhard Kuhn, Hamburg
(*bis 31. August 2010*)

VORSTAND

Dr. David Lohmann, Luxemburg
– *Sprecher* –

Rüdiger Tepke, Luxemburg

GENERALBEVOLLMÄCHTIGTER

Peter Johannsen, Luxemburg

AKTIONÄR

M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg



Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Im Jahr 2010 setzte sich die Erholung der Weltwirtschaft fort. Fast alle Volkswirtschaften in der Europäischen Währungsunion kehrten wieder auf einen Wachstumspfad zurück. Besonders in Deutschland, Österreich, der Schweiz und in einigen nord-europäischen Ländern fiel die Wachstumsgeschwindigkeit erfreulich hoch aus. Aufgrund der ungünstigen Witterungsverhältnisse in den Wintermonaten 2009/2010 wurde die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal 2010 in einigen Ländern zwar etwas abgebremst, in den Folgemonaten übten Nachholeffekte aber einen deutlich positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum aus. Besonders in Deutschland verlief die Erholung in einem beachtlichen Tempo: Maßgeblich gestützt von der wieder anziehenden Nachfrage nach Investitionsgütern und der Erholung des Außenhandels legte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 um 3,6% zu.

Zwar gewann der Aufschwung in Europa insgesamt an Breite, doch vor allem in Südeuropa und in Irland hat sich die Sorge vor überbordenden Staatsschulden und einem möglichen Zahlungsausfall negativ auf die konjunkturelle Entwicklung niedergeschlagen. Der Vertrauensverlust in die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung in Südeuropa spitzte sich zu, nachdem im Dezember 2009 zwei der drei großen Ratingagenturen die Bonität Griechenlands herabgestuft hatten. In den Folgemonaten wurde auch die Kreditwürdigkeit Portugals, Irlands und Spaniens von den Marktteilnehmern zunehmend angezweifelt. Die Risikoprämien auf die Anleihen dieser Staaten weiteten sich ebenfalls aus. Als Reaktion auf den zunehmenden Vertrauensverlust beschlossen die EU-Finanzminister einen „Europäischen Stabilisierungsmechanismus“, der Kredite und Kreditgarantien von EUR 500,0 Mrd. umfasst. Außerdem stellte der IWF eine Kreditlinie von bis zu EUR 250,0 Mrd. bereit, womit sich auch Länder wie die USA oder Japan an der Beilegung der Krise beteiligten. Zusätzlich begann die EZB im Mai 2010 Euro-Staatsanleihen aufzukaufen, um das Zinsniveau in den von der Schuldenkrise besonders betroffenen Ländern zu senken. Vor diesem Hintergrund nahmen neben Griechenland auch andere südeuropäische Länder deutliche Haushaltskürzungen vor, um das Vertrauen der Investoren in die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte zurück zu gewinnen. Die Kombination aus Vertrauensverlust und Haushaltskonsolidierungen hat die wirtschaftliche Erholung in den südeuropäischen Staaten teilweise erheblich beeinträchtigt. Griechenland meldete sieben Quartale in Folge einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes.

Im Jahr 2010 beließ die Europäische Zentralbank den Hauptrefinanzierungssatz bei einem Prozent. Daneben versorgte die EZB die Märkte über verschiedene Sondermaßnahmen mit Liquidität, um Knappheiten auf dem Interbankenmarkt und bei der Kreditversorgung von Unternehmen zu verringern. Staatliche Garantien für den Finanzsektor sorgten dafür, dass sich die Risikoprämien an den Geld- und Kreditmärkten deutlich zurückbildeten und zum Jahresende wieder auf Vorkrisenniveau lagen.

Am europäischen Rentenmarkt verlief die Wertentwicklung uneinheitlich. Besonders deutsche Staatsanleihen waren als „sicherer Hafen“ gesucht und gewannen daher kräftig an Wert. Die höchsten Wertzuwächse verzeichneten Staatsanleihen mit langer

Restlaufzeit: 10-jährige Bundesanleihen legten im Jahresvergleich um 7,6% zu. Aber auch Anleihen mit kurzen und mittleren Restlaufzeiten gewannen an Wert (2 J.: 2,3%; 5 J.: 6,1%). Vor dem Hintergrund der Vertrauenskrise um die Nachhaltigkeit der Staatsschulden gerieten dagegen die Kurse griechischer, irischer und portugiesischer Staatsanleihen kräftig unter Druck.

Der Euro verlor im Jahr 2010 gegenüber dem US-Dollar an Wert. Vor dem Hintergrund zunehmender Sorgen um die Staatsfinanzen Griechenlands und anderer südeuropäischer Länder gab die Gemeinschaftswährung zunächst deutlich nach. So fiel der Euro ausgehend von USD 1,43 je Euro bis zum Beginn des dritten Quartals zeitweise auf unter 1,20 zurück. Erst im dritten Quartal kam es erneut zu einem Trendwechsel, weil sich die Konjunktur in den USA abschwächte. Mitte Oktober erreichte der Euro zeitweise wieder die Marke von 1,40. Zum Jahresende gab die Gemeinschaftswährung jedoch erneut nach und notierte mit USD 1,34 je Euro wieder schwächer.

Die Wertentwicklung an den europäischen Aktienmärkten verlief uneinheitlich. Während Aktien in Deutschland im Jahresvergleich kräftig an Wert gewannen (DAX: 16,1%; MDAX: 34,9%; SDAX: 45,8%), waren in Frankreich leichte (CAC 40: -3,3%) und in Italien und Spanien (MIB: -13,2%; IBEX 35: -17,4%) deutliche Wertverluste zu verzeichnen.

Auch in den USA erholte sich die Wirtschaft im Jahr 2010 von der Finanz- und Wirtschaftskrise des Vorjahres. Im Sommer trübten sich einige Frühindikatoren zwischenzeitlich zwar deutlich ein, doch zum Jahresende verbesserten sich die fundamentalen Wirtschaftsdaten wieder. Dennoch verblieben einige strukturelle Faktoren, die sich belastend auf das US-Wirtschaftswachstum auswirkten. So bauten die Unternehmen während der Rezession massiv Stellen ab und die Beschäftigung fiel seit dem Beginn der Krise in der Spitze um 6,0%. Die Talsohle am Arbeitsmarkt wurde zwar im Winter 2009 durchschritten, aber der Stellenaufbau blieb insgesamt hinter den Erwartungen zurück. Die Beschäftigung blieb daher auch zum Jahresende auf einem für die USA ungewöhnlich niedrigen Niveau. Dank Steuersenkungen und steigender Transferleistungen des Staates an die Privathaushalte stieg der Konsum leicht an, obwohl die Konsumenten weniger Kredite von den Banken bekamen als in der Vergangenheit. Die Gewinnsituation der Unternehmen verbesserte sich hingegen deutlich. Die Nachfrage zog im Rahmen der wirtschaftlichen Erholung wieder an und als Reaktion auf die Krise wurden die Kosten massiv gesenkt. Im gesamten Jahresverlauf überraschten die Unternehmen daher mit deutlich höheren Gewinnen als von vielen professionellen Marktbeobachtern erwartet wurde.

Die US-Notenbank veränderte, genau wie die Europäische Zentralbank, die Leitzinsen nicht. Die Spanne betrug im gesamten Jahr 2010 null bis 0,25%. Damit trug die FED der schwierigen Liquiditätssituation in Folge der Finanzmarktkrise und der ausbleibenden Erholung am Arbeitsmarkt Rechnung. Zudem kaufte sie hypothekenbesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen auf, um die Zinsen noch weiter zu senken.

Aufgrund der stark gesunkenen Kapazitätsauslastung, die eine aggressive Preissetzung der Unternehmen verhinderte, blieb die Kerninflation im Kalenderjahr moderat und fiel zuletzt auf unter einen Prozent.

Im Jahr 2010 gingen die Renditen für Staatsanleihen am US-Rentenmarkt zurück und Anleihen aller Laufzeiten gewannen deutlich an Wert. Den höchsten Wertzuwachs verzeichneten Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten (10 J.: 8,6%), aber auch Staatsanleihen mittlerer und kurzer Laufzeiten gewannen an Wert (2 J.: 2,3%; 5 J.: 6,8%). Angesichts der wirtschaftlichen Erholung kam es an den US-Börsen zu Kursgewinnen. Über den Jahresvergleich legten der Dow Jones 30 um 11,0% und der marktbreitere S&P 500 um 12,8% zu. Die Technologiewerte im Nasdaq Composite gewannen im selben Zeitraum 16,9% an Wert. Da der US-Dollar gegenüber dem Euro aufgewertet hat, fiel die Wertentwicklung in Euro gerechnet noch besser aus (Dow Jones 30: 18,7%; S&P 500: 20,6%; Nasdaq Composite: 25,0%).

Die Aktienmärkte der BRIC Länder zeigten im Jahr 2010 ein gemischtes Bild. Während der russische RTS Index um 22,5% und der indische BSE 30 Index um 17,4% stieg, legte der brasilianische Bovespa Index nur um 1,1% zu und der China Shanghai Composite Index fiel sogar um 14,3%.

Auch an den Rohstoffmärkten hinterließ die wirtschaftliche Erholung ihre Spuren. Der CRB Index stieg um 30,0%. Kupfer legte im Jahresvergleich um 31,4%, Gold um 29,3% und Aluminium um 12,0% zu. Silber konnte seinen Höhenflug fortsetzen und stieg um 80,3%. Der Preis pro Barrel London Brent Crude Oil stieg um 20,1% auf USD 93,49. Die Preise für Seefrachten hingegen, gemessen am Baltic Dry Index, fielen um 41,0%.



Geschäftsentwicklung der Bank

ALLGEMEIN

Die M.M.Warburg Bank Luxembourg ist auf die Verwahrung und Verwaltung international diversifizierter Wertpapiervermögen spezialisiert. Unser wichtigstes Geschäftsfeld ist der Depotbank-Service, zu dem wir neben der gesetzlich geforderten Verwahrung von Investment- und Sondervermögen (Fonds) Luxemburger Rechts auch die ergänzenden Dienstleistungen Brokerage, Lombardfinanzierungen, Wertpapierleihe sowie Cash- und Währungsmanagement zählen. Unsere Kunden, wie z.B. Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, Kapitalanlagegesellschaften und Banken, schätzen unsere Unabhängigkeit, Flexibilität und gleichbleibende Prozessqualität. Wir zählen zu den wenigen Depotbanken, die bereits praktisch alle bekannten Assetklassen in Sondervermögen verwahrt. Dazu zählen neben Wertpapieren z.B. auch CO₂-Zertifikate, erneuerbare Energien, Private-Equity-Strukturen, Immobilien, Schiffscontainer und Hedge Fonds. Im Global Custody bieten wir unseren Fondsmanagern maßgeschneiderte Lösungen für über 50 Finanzmärkte weltweit mit besonderer Expertise für Osteuropa, Afrika und Indien.

Unser zweites Kerngeschäftsfeld ist die internationale Vermögensverwaltung für Privatkunden, beginnend vom klassischen Beratungsdepot bis hin zur vollumfänglichen Betreuung in allen Vermögensfragen durch unser Privat-Contor.

Die klare Fokussierung und Konzentration auf die Kerngeschäftsfelder in der strategischen Ausrichtung der Bank haben sich weiterhin bewährt. Dabei konnte insbesondere im Geschäftsfeld Depotbank-Service das Wachstum der vergangenen Jahre fortgesetzt und unsere Position als Depotbank am Finanzplatz Luxemburg weiter gefestigt werden. So erhöhte sich das von uns als Depotbank verwahrte Fondsvermögen um EUR 1,8 Mrd. auf EUR 10,2 Mrd. Die Anzahl der von uns verwahrten Fonds und Sondervermögen, einschließlich Verbriefungsvehikeln, erhöhte sich auf 124.

Auch das Privatkundengeschäft entwickelte sich weiterhin positiv. Das von uns für Privatkunden betreute Wertpapiervermögen stieg um EUR 0,7 Mrd. auf EUR 6,8 Mrd. Das gesamte von uns als Depotbank verwahrte Vermögen stieg damit um 17,4% auf EUR 17,0 Mrd.

Die Bilanzsumme der Bank belief sich zum 31.12.2010 auf EUR 729,0 Mio. Die Bilanzstruktur blieb gegenüber dem Vorjahr weitestgehend unverändert.

Die Kundeneinlagen, von denen 87,5% auf Einlagen der von uns verwahrten Fonds und Sondervermögen entfallen, erhöhten sich um EUR 135,4 Mio. auf EUR 562,6 Mio. Das Kreditvolumen, einschließlich bestehender Bürgschaften, reduzierte sich durch Tilgungen und eine zurückhaltende Kreditanspruchnahme der von uns verwahrten Fonds um EUR 10,2 Mio. auf EUR 13,1 Mio. Nach wie vor werden von uns fast ausschließlich Lombardfinanzierungen an die von uns verwahrten Fonds im Rahmen strenger Beleihungskriterien durchgeführt.

Als Depotbank für Sondervermögen und Fonds betreiben wir keinen Eigenhandel und halten unseren Wertpapierbestand ausschließlich als Liquiditätsreserve. Daher konzentrieren wir uns bei der Allokation auf Staatsanleihen der Bundesrepublik

Deutschland und der Bundesländer, überwiegend mit variabler Verzinsung, und auf Bankschuldverschreibungen mit bester Bonität und kurzen Restlaufzeiten. Insgesamt sind von uns gehaltene Wertpapiere in Höhe von nominal EUR 215,0 Mio. jederzeit bei der Banque Centrale du Luxembourg (BCL) bzw. der Europäischen Zentralbank (EZB) beleihbar. Der gesamte Wertpapierbestand wurde nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet. Es wurden auch in 2010 keine Asset Backed Securities (ABS) oder Collateralized Debt Obligations (CDO) im Bestand gehalten. Größere Wertkorrekturen der eigenen Wertpapiere waren im Geschäftsjahr 2010 nicht erforderlich. Gegenüber dem Vorjahr reduzierte sich unser Wertpapierbestand stichtagsbedingt um EUR 20,5 Mio. auf EUR 214,4 Mio.

Die in Luxemburg geltenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften über die von Kreditinstituten zu haltende Liquidität wurden jederzeit eingehalten. Die Bank hielt während des gesamten Geschäftsjahres wiederum einen hohen Liquiditätsbestand. Zum 31.12.2010 betrug der Liquiditätskoeffizient, der das Verhältnis der kurzfristigen Aktiva zu den Fremdmitteln angibt, 90,55%. Die gesetzlich festgelegte Mindesthöhe liegt bei 30,0%. Die haftenden Eigenmittel (Tier 1) der Bank belaufen sich auf EUR 27,5 Mio. Die Eigenmittelanforderungen nach den Vorschriften der Luxemburger Kapitaladäquanzrichtlinie wurden von der Bank in 2010 zu jeder Zeit eingehalten. Zum Jahresende betrug der Solvabilitätskoeffizient, der das prozentuale Verhältnis zwischen den haftenden Eigenmitteln und den anrechnungspflichtigen Risikopositionen angibt, 16,2% – gefordert sind mindestens 8,0%.

ERTRAGSLAGE

Vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung konnte die Bank ein insgesamt zufriedenstellendes Ergebnis erwirtschaften. Erfreulich ist die Steigerung des Provisionsüberschusses um EUR 2,7 Mio. oder 34,0% auf EUR 10,6 Mio. infolge des prosperierenden Fondsgeschäfts mit Übernahme neuer Depotbank-Mandate, Ausweitung des Fondsvolumens und einer aktiveren Handelstätigkeit der Fondsmanager. Inzwischen entfallen 80,0% unseres Provisionsergebnisses auf das Depotbank- und Fondsgeschäft.

Da wir keinen Eigenhandel betreiben und unseren Wertpapierbestand fast ausschließlich als Liquiditätsreserve mit variabler Verzinsung halten, ist unser Zinsergebnis stark geprägt von der allgemeinen Zinsentwicklung, besonders im Bereich der Staatsanleihen sowie der Entwicklung der kurzfristigen EURIBOR-Sätze. Infolge des gesunkenen Zinsniveaus und der anhaltend hohen Nachfrage nach Staatsanleihen mussten wir daher einen deutlichen Rückgang unserer Zinserträge in Kauf nehmen. Allerdings sehen wir hierin auch keine Veranlassung, von unserer äußerst konservativen Anlagepolitik abzuweichen. Nachdem wir im Vorjahr durch die nachlaufenden Effekte aus dem Floater-Bestand von der rückläufigen Zinsentwicklung profitieren konnten, reduzierte sich in diesem Jahr bei annähernd unveränderter Portfolio-Struktur der

Zinsüberschuss um EUR 3,9 Mio. oder 45,1% auf EUR 4,8 Mio. Dieser Rückgang konnte durch das sehr gute Provisionsergebnis nur teilweise kompensiert werden.

Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um EUR 0,5 Mio. oder 5,9% auf EUR 9,3 Mio. Dabei erhöhten sich die Personalkosten durch gesetzliche Gehaltserhöhungen und bereits im letzten Quartal 2009 vorgenommene Neueinstellungen um EUR 0,3 Mio. oder 7,3% auf EUR 5,1 Mio. und die Sachaufwendungen durch Investitionen in IT-Systeme zur Erhöhung der STP-Quote um EUR 0,2 Mio. oder 4,2% auf EUR 4,2 Mio.

Das Vorsteuerergebnis reduzierte sich infolge des rückläufigen Zinsüberschusses um EUR 2,0 Mio. oder 19,0% auf EUR 8,7 Mio. Der Bilanzgewinn beträgt EUR 6,2 Mio. und liegt um EUR 1,5 Mio. unter dem Vorjahr.

P E R S O N A L B E R I C H T

Zum 31.12.2010 waren bei uns 61 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. Hierin enthalten sind sieben Teilzeitkräfte und drei Auszubildende.

Wir legen großen Wert auf die Aus- und Weiterbildung unseres Personals. Aus einem umfangreichen Fortbildungsangebot der Warburg Gruppe und externer Anbieter erstellen wir für jeden Mitarbeiter individuell ein Qualifizierungskonzept, das teilweise über mehrere Jahre reicht. Im zurückliegenden Jahr haben 47,0% unserer Mitarbeiter an einer aufgabenbezogenen Weiterbildung teilgenommen (Umfang: 99 Tage). Daneben unterstützten wir drei Mitarbeiter bei der Absolvierung eines berufsbegleitenden Studiums an der Frankfurt School of Finance and Management (Bankakademie).

Unseren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danken wir für ihren persönlichen Einsatz und ihr Engagement, mit dem sie maßgeblich zum Geschäftserfolg und zur Erreichung der gemeinsamen Ziele beigetragen haben.

Den Mitgliedern der Personalvertretung gilt unser besonderer Dank für die vertrauensvolle und konstruktive Zusammenarbeit.

Im Jahr 2010 begingen zwei Mitarbeiter ihre 10-jährige Betriebszugehörigkeit und ein Mitarbeiter sein 15-jähriges Dienstjubiläum.

Unser herzlicher Glückwunsch gilt allen Jubilaren.

N A C H T R A G S B E R I C H T

Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Ende des Geschäftsjahres sind nicht eingetreten. Zum Zeitpunkt der Berichterstattung sind keine Risiken erkennbar, die einen wesentlichen Einfluss auf die künftige Geschäftsentwicklung nehmen könnten.

RISIKOBERICHT

Durch die strategische Ausrichtung der Bank ergibt sich ein begrenztes und überschaubares Risikopotenzial ihres bilanziellen und außerbilanziellen Geschäfts. Zur generellen Steuerung der Risiken setzen wir ein eigenes Risikocontrolling ein, das eng in das Risikotragfähigkeitskonzept der Mutterbank und der Warburg Gruppe eingebunden ist. Dabei werden die Vorschriften der Luxemburger Bankenaufsicht CSSF zur Umsetzung eines ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) streng beachtet. Die von uns eingegangenen Risiken werden im Rahmen dieser aktiven Risikosteuerung so gestaltet und limitiert, dass ihre Auswirkungen nach Art und Umfang in einem angemessenen Verhältnis zur Risikotragfähigkeit und Ertragslage der Bank stehen.

Unser Risikocontrolling überwacht die eingegangenen Risiken laufend und berichtet regelmäßig an den Vorstand. Zudem werden im festen Rhythmus die Berichte des Risikocontrollings dem Aufsichtsrat vorgelegt. Das Risikoreporting enthält Angaben über die operativen und strategischen Risiken der Bank und stellt diese als Ausnutzung vorher festgelegten Limiten gegenüber, die im Laufe des Geschäftsjahres stets eingehalten wurden. Die Grundsätze dieses Risikomanagements und die Parameter der Risikomessverfahren werden ständig kritisch überprüft und, falls erforderlich, an veränderte Marktgegebenheiten angepasst.

Operativen Risiken, zu denen Adressenausfall-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken sowie operationelle Risiken zählen, begegnet die Bank durch klar definierte Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten. Die Identifizierung, Eingrenzung und Vermeidung operativer Risiken erfolgt durch die strenge Einhaltung des Prinzips der Funktionstrennung auf allen Ebenen der Bank sowie durch in die technischen Systeme integrierte, automatische Kontrollen und Freigaben nach dem Vier-Augen-Prinzip.

Die interne Revision, das Compliance Office sowie das Risikocontrolling bilden einen integralen Bestandteil des Risikoüberwachungssystems. Durch sie werden alle Geschäfts- und Betriebsabläufe der Bank – unter Berücksichtigung von Umfang und Risiko – geprüft. Dies ermöglicht das frühzeitige Erkennen von Fehlentwicklungen und Schwachstellen.

Adressenausfallrisiken werden unter Berücksichtigung der genehmigten Kompetenzen, Kontrahentenlimite und Kreditlinien in Einklang mit der bestehenden Geschäfts- und Risikostrategie eingegangen. Im Hinblick auf Kreditinstitute werden sie über bei der Mutterbank bestehende Limitsysteme gesteuert. Genehmigung und Überwachung erfolgen unter Einbindung des Aufsichtsrats in einem jährlichen Turnus. Im Rahmen des Risikotragfähigkeitskonzeptes erfolgt die Ermittlung eines monetär quantifizierten unerwarteten Verlusts, der auf den Blanko-Anteilen und Ausfallwahrscheinlichkeiten der Kontrahenten sowie Korrelationen basiert.

Marktpreisrisiken aus Zins- und Preisschwankungen werden im Rahmen festgelegter Limite zur Wahrnehmung von Ertragschancen eingegangen. Dabei legt die Bank

die Limitstruktur der Eigenbestände auf der Grundlage eines Mark-To-Market-Ansatzes fest. Die geltenden Limite werden täglich auf Basis eines vom Risikocontrolling des Mutterhauses entwickelten Systems berechnet.

Das Devisengeschäft der Bank dient in erster Linie der Glättstellung kundenbezogener Kassa- und Termingeschäfte sowie der Steuerung technischer Devisenpositionen.

Dem Liquiditätsrisiko begegnet die Bank durch laufende Disposition aller Zahlungen, die über ihre Nostrokonten ein- oder ausgehen. Der Risikosteuerungsprozess beruht im Wesentlichen auf der Überwachung aller in Laufzeitbänder eingeteilten, aggregierten Mittelzu- und -abflüsse auf Basis von deren Tilgungsströmen, wobei institutsspezifische Bodensatzannahmen berücksichtigt werden. Unter Einbeziehung von Liquiditätsreserven in Form von Barreserven und der im Eigenbestand gehaltenen Wertpapierbestände, die im Rahmen von Offenmarktgeschäften mit der Europäischen Zentralbank eingesetzt werden können, ergeben sich die Liquiditätssalden. Zur Begrenzung der Liquiditätsrisiken werden interne Limite für vorzuhaltende Mindestliquiditätssalden fixiert.

In jährlichem Rhythmus wird eine Expertenbefragung zur Selbsteinschätzung in Bezug auf bestehende und latente operationelle Risiken durchgeführt, mit der die Eintrittswahrscheinlichkeit und die finanzielle Auswirkung operationeller Risiken eingeschätzt werden. Unterstützende Informationen liefert eine Schadensfalldatenbank, die alle Verluste, die aus operationellen Risiken entstanden sind, beinhaltet. Mit Hilfe mathematischer Verfahren wird danach das operationelle Risiko der Bank ermittelt und diesem ein entsprechendes Risikokapital zugewiesen.

Rechtsrisiken begegnet die Bank durch weitgehende Verwendung von Standardverträgen, Einzelvertragsprüfung und die kontinuierliche Anpassung der Vertragstexte an die jeweils herrschende Rechtsprechung. Daneben werden die Rechtsrisiken durch ein aktives Reklamationsmanagement eingegrenzt. Die Bank verbessert kontinuierlich das Instrumentarium zur Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. In 2010 wurden alle Mitarbeiter zu allen compliance-relevanten Themen, einschließlich Abwehr der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, geschult.

Durch das Vorhalten eines Business Recovery Zentrums hat die Bank Vorsorge getroffen und den mit einem Ausfall der EDV verbundenen Risiken entgegengewirkt.

Die Analyse der Adressenausfall-, Marktpreis-, Liquiditätsrisiken und operationellen Risiken wird durch Stresstests, die grundsätzlich in vierteljährlichem Turnus Extremsituationen simulieren und dazu dienen, deren Auswirkungen auf das ökonomische Kapital und auf die Belastung der Risikodeckungsmasse abzuschätzen, ergänzt. Für das Marktpreisrisikomanagement werden Stresstests durchgeführt, da die Money-at-Risk-Berechnung nur das Verlustpotenzial unter relativ normalen Marktbedingungen widerspiegelt. Für das Adressenausfallrisikomanagement werden Stresstests durchgeführt, um den Einfluss von Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf Kreditengagements bzw. auf Teile davon einzuschätzen. Auch Änderungen in Bezug auf die Bonitätsbeurteilung des Portfolios werden berücksichtigt. Für das Liquiditätsrisikomanagement werden Stresstests und Szenarioanalysen zur Untersuchung des Einflusses

von plötzlich auftretenden Stressereignissen auf die Liquiditätsposition verwendet. Für das operationelle Risiko werden die innerhalb der Expertenbefragung ermittelten Eingangsparmeter gestresst und das gemeinsame Auftreten der erfragten Ereignisse höher als im Normalfall eingeschätzt.

Strategische Risiken definiert die Bank als Risiken, die aufgrund veränderter Rahmenbedingungen entstehen. Insbesondere werden diese Risiken für den Wettbewerbs-, Nachfrage- und Arbeitsmarkt gesehen, aber auch neue bankaufsichtsrechtliche Entwicklungen sind diesen Risiken inhärent.

Die Bank schätzt die Risiken basierend auf aktuellen und projizierten Aktivitäten als moderat ein.

AUSBLICK

Auch im laufenden Geschäftsjahr 2011 sehen wir gute Chancen, unsere Kernkompetenz im Depotbank-Service weiter auszubauen und unsere Marktpositionierung zu festigen. Ebenso erwarten wir im Geschäftsfeld Private Banking eine weiterhin positive Entwicklung.

In unserer Anlagepolitik bleiben wir bei unserer strikten Risikoaversion und allozieren unsere Bestände unter dem Gesichtspunkt einer nachhaltigen Liquiditätsreserve, auch wenn wir dafür ein verhalteneres Zinsergebnis in Kauf nehmen müssen. Unsicher bleibt die Entwicklung der Staatshaushalte, besonders in den sogenannten PIGS-Staaten (Portugal, Italien, Griechenland, Spanien) im EURO-Raum, wenn auch derzeit die Spekulationen hierzu erkennbar abgenommen haben. Aus den genannten Ländern haben wir keine Wertpapiere in unserem Eigenbestand.

Für 2011 erwarten wir ein kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft und eine Fortsetzung des Aufschwungs in Deutschland und Europa. Für die Aktienmärkte gehen wir von einer weiteren Erholung aus, während unsere Einschätzung für die Rentenmärkte angesichts steigender Inflationsraten und eines zu erwartenden Zinserhöhungszyklus eher verhalten ist. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für unsere Bank eine insgesamt positive geschäftliche Entwicklung.

Dieser Ausblick enthält vorausschauende Aussagen, die nicht Tatsachen der Vergangenheit beschreiben, sondern unsere Annahmen und Erwartungen wiedergeben. Diese Aussagen beruhen auf Planungen, Schätzungen und Prognosen, die dem Vorstand der M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. derzeit zur Verfügung stehen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, solche Aussagen angesichts neuerer Informationen oder künftiger Ereignisse fort zu entwickeln.

B e r i c h t d e s A u f s i c h t s r a t s

Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand im Geschäftsjahr 2010 regelmäßig und zeitnah über Lage und Geschäftsentwicklung der Bank informiert. Die ihm durch Gesetz und Satzung übertragenen Aufgaben hat der Aufsichtsrat wahrgenommen. Zwischen den Sitzungen unterrichtete der Vorsitzende des Vorstands den Vorsitzenden des Aufsichtsrats über wesentliche Entwicklungen und Entscheidungen.

Der Aufsichtsrat hat sich in seinen drei Sitzungen des Jahres 2010 ausführlich über die Lage der Gesellschaft, über grundsätzliche Fragen der Geschäftspolitik und über sonstige wichtige Anlässe vom Vorstand berichten lassen. Über die vorgelegten zustimmungsbedürftigen Geschäfte wurde schriftlich im Umlaufverfahren entschieden.

Jahresabschluss und Lagebericht wurden für das Geschäftsjahr 2010 von der KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, geprüft und als mit den gesetzlichen Vorschriften im Einklang befunden. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. Der Aufsichtsrat nahm das Prüfungsergebnis zustimmend zur Kenntnis.

Der testierte Jahresabschluss hat dem Aufsichtsrat in seiner Sitzung am 17. Februar 2011 vorgelegen. Einwendungen des Aufsichtsrats haben sich nicht ergeben. Als Ergebnis hat der Aufsichtsrat den Jahresabschluss gebilligt und zur Feststellung an die Generalversammlung weitergeleitet.

Mit Wirkung zum 31. August 2010 schied Herr Bernhard Kuhn nach langjähriger Tätigkeit aus dem Aufsichtsrat der Bank aus. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Kuhn für die gute Zusammenarbeit.

Mit Wirkung vom 8. September 2010 wurde Herr Eckhard Fiene, Partner der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, von der Generalversammlung in den Aufsichtsrat bestellt.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand sowie den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für die im abgelaufenen Geschäftsjahr geleistete Arbeit.

Luxemburg, den 17. Februar 2011

Der Aufsichtsrat
Max Warburg
– Vorsitzender –

Prüfungsurteil des gesetzlichen Abschlussprüfers

Der vollständige Jahresabschluss wurde vom gesetzlichen Abschlussprüfer, der KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen und enthält keinerlei Verweise auf Umstände, auf die die gesetzlichen Abschlussprüfer in besonderer Weise aufmerksam gemacht haben, ohne den Bestätigungsvermerk einzuschränken.

Der Bestätigungsvermerk im Wortlaut ist dem vollständigen Jahresabschluss, wie er gem. Art. 71 (1) des Gesetzes vom 17. Juni 1992 durch Hinterlegung beim Registre de Commerce et des Sociétés, 13, rue Erasme, L-2961 Luxembourg, veröffentlicht wurde, zu entnehmen.

Depotbankprüfung

Im jährlichen Rhythmus erfolgt eine Prüfung durch den gesetzlich zu bestellenden Wirtschaftsprüfer über die angewandten Verfahren und Kontrollen der Depotbank für OGA in Übereinstimmung mit dem CSSF-Rundschreiben 2002/81. Der entsprechende Prüfungsbericht der KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, für das Geschäftsjahr 2010 enthält keinerlei Beanstandungen. Es existieren keine Management-Letters.

**Jahresabschluss
zum
31. Dezember 2010**

Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010

(AUSGEDRÜCKT IN EUR)

Aktiva		31.12.2010	31.12.2009
1. Kassenbestand, Guthaben bei Zentralbanken und Postscheckämtern		62.979.541,07	689.343,21
2. Forderungen an Kreditinstitute		425.126.537,52	354.714.395,31
a) täglich fällig		114.772.178,38	72.109.695,75
b) andere Forderungen	3.1	310.354.359,14	282.604.699,56
3. Forderungen an Kunden	3.1	13.064.237,47	23.289.747,05
4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	3.2	214.295.832,29	234.498.912,07
a) öffentlicher Emittenten		144.617.400,00	190.754.896,08
b) anderer Emittenten		69.678.432,29	43.744.015,99
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	3.3	109.171,01	366.574,71
6. Beteiligungen	3.4/3.5	28.637,98	28.642,89
7. Anteile an verbundenen Unternehmen	3.4/3.6	6.663.050,87	6.596.527,46
8. Immaterielle Anlagewerte	3.4	533.436,52	411.130,20
9. Sachanlagen	3.4	3.462.327,06	3.776.742,34
10. Sonstige Vermögensgegenstände	3.7	1.011.269,77	1.025.480,62
11. Rechnungsabgrenzungsposten		1.726.139,06	1.544.213,58
Summe der Aktiva		729.000.180,62	626.941.709,44

Die Anmerkungen im Anhang sind wesentlicher Bestandteil des Jahresabschlusses.

Passiva		31.12.2010	31.12.2009
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		121.386.505,83	148.680.130,33
a) täglich fällig		98.768.827,01	105.609.769,41
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	3.8	22.617.678,82	43.070.360,92
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden Andere Verbindlichkeiten		562.608.942,73	427.246.606,25
a) täglich fällig		444.977.170,36	264.776.716,52
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	3.8	117.631.772,37	162.469.889,73
3. Sonstige Verbindlichkeiten	3.9	835.319,77	257.621,43
4. Rechnungsabgrenzungsposten		275.022,64	261.895,02
5. Rückstellungen		10.183.820,51	10.598.890,51
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		641.018,99	727.037,54
b) Steuerrückstellungen		6.474.848,73	6.878.296,98
c) andere	3.10	3.067.952,79	2.993.555,99
6. Gezeichnetes Kapital	3.11	13.000.000,00	13.000.000,00
7. Rücklagen	3.12	14.500.000,00	19.220.000,00
8. Ergebnisvortrag		6.565,90	5.799,59
9. Gewinn des Geschäftsjahres		6.204.003,24	7.670.766,31
Summe der Passiva		729.000.180,62	626.941.709,44

Die Anmerkungen im Anhang sind wesentlicher Bestandteil des Jahresabschlusses.

Bilanzvermerke

1. Eventualverbindlichkeiten	3.13	1.091.330,94	1.282.216,93
davon: Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Haftung aus der Bestellung von Sicherheiten		836.684,44	1.221.889,93
2. Zusagen	3.14	4.284.066,50	11.938.015,00
3. Treuhandgeschäfte	3.15	308.099.917,36	356.867.753,82

Die Anmerkungen im Anhang sind wesentlicher Bestandteil des Jahresabschlusses.

Gewinn- und Verlustrechnung
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010
(AUSGEDRÜCKT IN EUR)

Aufwendungen	2010	2009
1. Zinsaufwendungen und ähnliche Aufwendungen	2.740.836,83	4.625.453,42
2. Provisionsaufwendungen	1.609.649,78	1.901.091,94
3. Aufwand aus Finanzgeschäften	0,00	0,00
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	9.346.670,05	8.826.621,11
a) Personalaufwand	5.142.544,64	4.792.685,46
darunter:		
aa) Löhne und Gehälter	4.441.897,33	4.079.486,58
ab) Soziale Aufwendungen	676.185,67	688.337,54
davon für Altersversorgung	177.321,43	199.007,81
b) andere Verwaltungsaufwendungen	4.4 4.204.125,41	4.033.935,65
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	782.166,60	859.210,43
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.5 274.464,72	188.571,97
7. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und Zuführungen zu Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken	100.000,00	255.171,44
8. Steuern auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2.363.000,00	2.910.000,00
9. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nach Steuern	(6.360.293,49)	(7.857.846,31)
10. Sonstige Steuern, soweit nicht unter den obigen Posten ausgewiesen	156.290,25	187.080,00
11. Gewinn des Geschäftsjahres	6.204.003,24	7.670.766,31
Summe der Aufwendungen	23.577.081,47	27.423.966,62

Die Anmerkungen im Anhang sind wesentlicher Bestandteil des Jahresabschlusses.

Erträge	2010	2009
1. Zinserträge und ähnliche Erträge darunter aus festverzinslichen Wertpapieren	7.497.629,13 1.853.693,04	13.288.422,51 4.439.210,01
2. Erträge aus Wertpapieren	378.294,19	897.988,25
a) Erträge aus Aktien, Anleihen und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	14.100,00	0,00
b) Erträge aus Anteilen an verbundenen Unternehmen	364.194,19	897.988,25
3. Provisionserträge	12.175.099,22	9.786.391,28
4. Erträge aus Finanzgeschäften	1.574.655,95	1.549.155,54
5. Erträge aus der Auflösung von Wertberichter- gungen auf Forderungen und Rückstel- lungen für Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken	10.992,75	9.000,00
6. Sonstige betriebliche Erträge	4.3 1.940.410,23	1.893.009,04
Summe der Erträge	4.1 23.577.081,47	27.423.966,62

Die Anmerkungen im Anhang sind wesentlicher Bestandteil des Jahresabschlusses.

A n h a n g

I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN

a) Rechtliche Grundlage

Die M.M. Warburg & CO Luxembourg S.A. wurde als Société Anonyme am 15. Februar 1973 durch den Notar Prosper-Robert Elter gegründet.

Der Gesellschaftssitz lautet: L-1413 Luxemburg, 2, Place François-Joseph Dargent.

Die Bank ist eingetragen im Handelsregister der Stadt Luxemburg unter der Nr. B 10700.

Die Satzung wurde zuletzt geändert gemäß Urkunde des in Luxemburg amtierenden Notars Paul Decker vom 18.12.2009, veröffentlicht im Memorial C Nr. 414 vom 25. Februar 2010.

b) Zweck der Gesellschaft

Zweck der Gesellschaft ist der Betrieb einer Bank. In dieser Eigenschaft ist die Gesellschaft berechtigt, alle Bankgeschäfte und alle Geschäfte, die mit Bankgeschäften in irgendeiner Beziehung stehen, auf eigene oder fremde Rechnung zu betreiben, insbesondere a) fremde Gelder aus Einlagen anzunehmen und zu verzinsen, b) Gelddarlehen und Kredite jeder Art zu gewähren, c) Wechsel und Schecks anzukaufen, d) Wertpapiere für eigene und für fremde Rechnung anzuschaffen und zu veräußern, e) Wertpapiere für andere zu verwahren und zu verwalten, f) Schuldverschreibungen, Kassenobligationen und Schuldscheine auszugeben und mit diesen zu handeln, g) die Emission von Aktien, Gesellschaftsanteilen, Zertifikaten, Schuldverschreibungen und anderen Wertpapieren zu fördern, solche Wertpapiere im eigenen Namen oder im Namen Dritter zu zeichnen und sie öffentlich oder privat zu platzieren, h) alle internationalen Finanz-, Geld- und Devisengeschäfte durchzuführen, i) Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen für andere zu übernehmen, j) den bargeldlosen Zahlungsverkehr und Abrechnungsverkehr durchzuführen, k) das dokumentäre In- und Auslandsgeschäft zu betreiben. Die Gesellschaft kann ferner Grundstücke erwerben, veräußern und belasten, Sicherheiten jeder Art annehmen, bestellen und aufgeben, Beteiligungen erwerben und veräußern, Handelsgeschäfte und andere Wirtschaftsunternehmen, die auch auf dem Grundstücksmarkt tätig sein können, betreiben und gründen, soweit solche Geschäfte in irgendeiner Beziehung zu dem Gesellschaftszweck stehen oder zur Erreichung des Gesellschaftszwecks dienlich sein können.

c) Jahresabschluss

Der vorliegende Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010 wurde nach den Vorschriften des Gesetzes über den Jahresabschluss von Kreditinstituten vom 17. Juni 1992 aufgestellt.

Zu der Veröffentlichung verweisen wir auf S. 1 dieses Berichtes.

Für die Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung hat die Bank die Kontoform gewählt.

2. BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Die Bank erstellt ihren Jahresabschluss in Euro (EUR), der Währung des Eigenkapitals. Forderungen und Guthaben sind allgemein zum Nominalwert, Wechselforderungen und unter Diskontabzug hereingenommene Schuldtitel sind mit ihren Ankaufskursen angesetzt.

Die gebildeten Einzelwertberichtigungen und Rückstellungen tragen den erkennbaren Kreditrisiken angemessen Rechnung.

Die Berechnung der Pauschalwertberichtigung (Sammelwertberichtigung zu Forderungen) wird entsprechend der Anweisung der Steuerverwaltung vom 16. Dezember 1997 vorgenommen.

Die Bank hält zum Bilanzstichtag Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere sowie Aktien im Liquiditätsbestand. Diese Wertpapiere sind zu durchschnittlichen Anschaffungskosten bzw. zu niedrigeren Marktkursen bewertet. Die in früheren Jahren in Übereinstimmung mit den Artikeln 56 (2 f) und 58 (2 e) und Artikel 62 (1) des Gesetzes über den Jahresabschluss vom 17. Juni 1992 gebildeten Wertberichtigungen auf bestimmte Vermögenswerte werden (aus steuerlichen Gründen) auch dann beibehalten, wenn der Grund für deren Bildung entfallen ist. Zum Bilanzstichtag wurden mögliche Zuschreibungen in Höhe von TEUR 100 nicht vorgenommen.

Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und Sachanlagen sind zu Anschaffungskosten bewertet. Sachanlagen werden unter Zugrundelegung ihrer betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer linear abgeschrieben. Abschreibungswahlrechte werden entsprechend der steuerlichen Möglichkeiten voll genutzt.

Als Abschreibungssätze kommen grundsätzlich zur Anwendung:

EDV-Ausstattungen und immaterielle Anlagewerte	33%
Fuhrpark	25%
Sonstige Geschäftsausstattungen	10 – 20%

Geringwertige Wirtschaftsgüter (Anschaffungskosten unter EUR 870,00) werden im Jahr der Anschaffung als Betriebsaufwand behandelt.

Verbindlichkeiten sind mit dem Rückzahlungsbetrag bewertet. Pensionsverpflichtungen werden durch einen Aktuar nach versicherungsmathematischen Grundsätzen bewertet und entsprechend ihres Teilwertes als Rückstellungen bilanziert.

Vermögenswerte, Verbindlichkeiten sowie Geschäfte, die außerhalb der Bilanz zu vermerken sind, sind mit den Devisenmittelkursen in die Kapitalwährung umgerechnet worden.

Die aus der Währungsumrechnung entstandenen Differenzbeträge für durch Termingeschäfte gedeckte Kassaposten sowie für durch Kassaposten gedeckte Termingeschäfte wurden erfolgsneutral erfasst. Zum Bilanzstichtag bestanden keine offenen Positionen. Die Erträge und Aufwendungen sind zu Entstehungskursen eingebucht worden.

Zum Bilanzstichtag lag der Gesamtbetrag der Vermögensgegenstände in Fremdwährungen bei TEUR 181.802 (Vorjahr TEUR 192.301), was 25,0% (Vorjahr 31,0%) der Bilanzsumme entspricht. Die Verbindlichkeiten in Fremdwährungen betragen insgesamt TEUR 181.410 (Vorjahr TEUR 190.485), was 25,0% (Vorjahr 30,0%) der Bilanzsumme entspricht.

Allen erkennbaren Risiken und Verbindlichkeiten, die dem Grunde nach, aber noch nicht ihrer Höhe nach bekannt waren, wurde durch Bildung von Rückstellungen Rechnung getragen. Die oben genannten Grundsätze zur Abdeckung von Risiken werden auch für Geschäfte angewandt, die außerhalb der Bilanz vermerkt sind.

Die CSSF erteilte der Bank mit Schreiben vom 26.01.1999 ihr Einverständnis zur Anwendung einer 0% Gewichtung für Großrisiken gegenüber der M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, sowie deren Bank Tochtergesellschaften in Übereinstimmung mit Teil XVI des CSSF-Rundschreibens 06/273 in seiner aktuellen Fassung.

3. ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

3.1 Forderungen an Kreditinstitute und Kunden

Die Forderungen an Kreditinstitute und Kunden werden unter Berücksichtigung von einzelnen Kreditrisiken dargestellt.

Die Aufgliederung der nicht täglich fälligen Forderungen an Kreditinstitute und Kunden stellt sich wie folgt dar:

Restlaufzeit	Kreditinstitute		Kunden	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
in TEUR				
Bis zu 3 Monaten	169.312	162.320	1.434	4.726
Mehr als 3 Monate bis 1 Jahr	141.042	120.285	1.683	5.134
Mehr als 1 bis 5 Jahre	0	0	75	97
Mehr als 5 Jahre	0	0	0	0
Gesamt	310.354	282.605	3.192	9.957

Zusätzlich bestanden Forderungen auf Sicht an Kreditinstitute in Höhe von TEUR 114.772 (Vorjahr TEUR 72.109) und an Kunden in Höhe von TEUR 9.872 (Vorjahr TEUR 13.333).

In den ausgewiesenen Forderungen gegenüber Kreditinstituten sind Forderungen an verbundene Unternehmen in Höhe von TEUR 364.701 (Vorjahr TEUR 292.009) enthalten.

In den ausgewiesenen Forderungen gegenüber Kunden sind Forderungen an verbundene Unternehmen in Höhe von TEUR 968 (Vorjahr TEUR 1.139) enthalten.

Die Forderungen an Kunden sind fast ausschließlich durch Wertpapiere oder andere Sicherheiten gedeckt.

Die Buchwerte der Finanzinstrumente stellen das maximale Kreditrisikoengagement dar.

3.2 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Bestände der Bank an Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren in Höhe von TEUR 214.296 (Vorjahr TEUR 234.499) sind im Liquiditätsbestand verbucht.

Die Bank ordnet Wertpapiere dem Finanz-Anlagevermögen zu, die sie bis zur Endfälligkeit respektive bei Aktien langfristig halten will.

Im Handelsbestand fasst die Bank Wertpapiere zusammen, deren einziges Ziel darin besteht, einen kurzfristigen Kursnutzen zu realisieren. Die maximale Verweildauer der Papiere in dieser Bestandsart darf drei Monate nicht überschreiten.

Unter der Rubrik Liquiditätsbestand werden alle übrigen Wertpapiere ausgewiesen. Der Ankauf dieser Papiere erfolgt in der Absicht, sie kurz-, mittel- oder auch langfristig im Bestand zu halten und entweder Kursnutzen und/oder Zinserträge zu erzielen. Die Bestände im Liquiditätsbestand sollen der nachhaltigen Ertragssteigerung der Bank dienen.

Zum Bilanzstichtag bestehende Marktpreis- und Bonitätsrisiken sind in voller Höhe berücksichtigt.

Restlaufzeit in TEUR	Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere			
	Liquiditätsbestand		Handelsbestand	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Bis zu 3 Monaten	29.986	9.026	0	0
Mehr als 3 Monate bis 1 Jahr	39.837	143.793	0	0
Mehr als 1 bis 5 Jahre	144.473	81.680	0	0
Mehr als 5 Jahre	0	0	0	0
Gesamt	214.296	234.499	0	0

Von den ausgewiesenen, ausschließlich börsennotierten Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sind TEUR 69.823 im Jahr 2011 endfällig (Vorjahr TEUR 152.819). TEUR 215.000 nominal können im Rahmen von Offenmarktgeschäften bei der Europäischen Zentralbank genutzt werden. Als Sicherheit für Börsentermingeschäfte wurden nominal TEUR 25.000 bei einer Lagerstelle hinterlegt.

Die Buchwerte der Finanzinstrumente stellen das maximale Kreditrisikoengagement dar.

3.3 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere

Die ausgewiesenen Beträge in Höhe von TEUR 109 (Vorjahr TEUR 367) sind im Handelsbestand verbucht. Es handelt sich hierbei um börsennotierte Anteile Luxemburgischer Investmentfonds und börsennotierte deutsche Aktien.

3.4 Anlagespiegel

Posten in TEUR	Bruttowert am 01.01.10	Zugänge	Abgänge	Bruttowert am Ende des Geschäfts- jahres	Kumulierte Afa am 31.12.10	Afa des Geschäfts- jahres	Nettowert am 31.12.10 (ohne SWB)
1. Beteiligungen 1)	29	0	0	29	0	0	29
2. Anteile an verbundenen Unternehmen	6.606	72	0	6.678	0	0	6.678
3. Sachanlagen, davon	10.847	150	324	10.673	7.202	462	3.471
a) Grundstücke und Gebäude	4.526	0	0	4.526	1.489	173	3.037
b) Betriebs- und Geschäfts- ausstattung	6.321	150	324	6.147	5.713	289	434
4. Immaterielle Anlagewerte	1.242	442	0	1.684	1.151	320	533
Gesamt	18.724	664	324	19.064	8.353	782	10.711

1) Wir verweisen auf Ziffer 3.5 Beteiligungen.

Geleistete Anzahlungen sind in den Positionen Immaterielle Anlagewerte (TEUR 226) und Betriebs- und Geschäftsausstattung (TEUR 10) enthalten.

Der Nettowert der Betriebs- u. Geschäftsausstattung betrug zum 31. Dezember 2010 unter Berücksichtigung der Sammelwertberichtigung TEUR 433.

Die Sammelwertberichtigung auf Anteile an verbundenen Unternehmen betrug TEUR 15, die auf Grundstücke und Gebäude TEUR 8.

Das im Bankeigentum befindliche Gebäude wird zu 79,0% des Nettowertes von gruppeneigenen und dritten Fondsgesellschaften genutzt.

3.5 Beteiligungen

Die Bank ist an folgenden Unternehmen beteiligt:

Name	Beteiligungsquote in %	
	2010	2009
Quint:Essence Capital S.A. (vormals: CAMCO Investment Management S.A.)	20	20
Warburg Invest Luxembourg S.A.	0,1	0,1

3.6 Anteile an verbundenen Unternehmen

Bei den nachstehend aufgeführten Unternehmen handelt es sich ausschließlich um nicht börsennotierte Gesellschaften, die in dem von der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, aufgestellten Konzernabschluss einbezogen sind.

Die Bank ist an folgenden Unternehmen beteiligt:

Name	Beteiligungsquote in %	
	2010	2009
M.M.Warburg & CO Holding S.A.	100	100 ¹⁾
Metropolitan Investment Corporation S.A.	100	100
Metropolitan Trading Corporation S.A.	100	100
Master Securitisation S.A.	100	100
Hamburg-Luxemburger Warenhandelsgesellschaft mbH (HANSALUX)	100	100 ²⁾
Master Investment Management S.A. – in Liquidation –	100	51 ³⁾
Nestor Investment Management S.A.	51	51
NESTOR-Fonds-Vertriebs-GmbH	51	51

1) Die Bank hält direkt 98,0% der Aktien an der M.M.Warburg & CO Holding S.A. und ist über ihre Tochtergesellschaft Metropolitan Investment Corporation S.A. zu 100% an dieser Gesellschaft beteiligt.

2) Die Bank hält direkt 96,0% der Aktien an der Hamburg-Luxemburger Warenhandelsgesellschaft mbH und ist über ihre Tochtergesellschaft Metropolitan Investment Corporation S.A. zu 100% an dieser Gesellschaft beteiligt.

3) Die Master Investment Management S.A. befindet sich seit 22. Dezember 2010 in Liquidation.

Zu weiteren Einzelheiten verweisen wir auf die Beteiligungsübersicht im Konzernabschluss der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, zum 31.12.2010, die beim Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter Nr. HRB 56 866 hinterlegt wird. Wir machen deshalb von der Erleichterung gemäß Art. 69 (Abs. 3) des Gesetzes vom 17. Juni 1992 Gebrauch.

3.7 Sonstige Vermögensgegenstände

In den sonstigen Vermögensgegenständen sind insbesondere Forderungen aus Depot- und Depotbank-Gebühren in Höhe von TEUR 582 (Vorjahr TEUR 508), Steuerforderungen in Höhe von TEUR 217 (Vorjahr TEUR 353) sowie Einlösungsforderungen in Höhe von TEUR 8 (Vorjahr TEUR 0) enthalten.

3.8 Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Kunden

Die Aufgliederung der nicht täglich fälligen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Kunden stellt sich wie folgt dar:

Restlaufzeit	Kreditinstitute		Kunden	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
in TEUR				
Bis zu 3 Monaten	13.401	35.685	102.252	138.708
Mehr als 3 Monate bis 1 Jahr	9.217	7.385	15.380	23.762
Mehr als 1 bis 5 Jahre	0	0	0	0
Mehr als 5 Jahre	0	0	0	0
Gesamt	22.618	43.070	117.632	162.470

Zusätzlich bestanden Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 98.769 (Vorjahr TEUR 105.610) und gegenüber Kunden in Höhe von TEUR 444.977 (Vorjahr TEUR 264.777).

Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen sind in den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit TEUR 437 (Vorjahr TEUR 146.913) und in den Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit TEUR 2.243 (Vorjahr TEUR 3.342) enthalten.

3.9 Sonstige Verbindlichkeiten

Bei dem hier ausgewiesenen Betrag in Höhe von TEUR 835 (Vorjahr TEUR 258) handelt es sich neben Verbindlichkeiten aus Lieferungen, Leistungen sowie sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von TEUR 235 um noch abzuführenden Steuern in Höhe von TEUR 367 und Einlösungsverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 233.

3.10 Rückstellungen

– andere –

In diesem Posten sind diverse Rückstellungen für Sachkosten (TEUR 2.024), Rückstellungen für den Luxemburgischen Einlagensicherungsfonds AGDL (TEUR 951) sowie der Betrag der Sammelwertberichtigung enthalten, der auf den Betrag der Bilanzvermerke (TEUR 93) gebildet worden ist (vgl. 2. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden).

3.11 Gezeichnetes Kapital

Das gezeichnete Kapital beträgt EUR 13.000.000,00.

3.12 Rücklagen

in TEUR	31.12.2010	31.12.2009
Gesetzliche Rücklage	1.300	1.300
Sonstige Kapitalrücklagen	2.556	2.556
Freie Rücklagen	10.644	15.364
Gesamt	14.500	19.220

Bei den sonstigen Kapitalrücklagen handelt es sich um eine Zahlung ohne Gegenleistung der Aktionäre der Bank. In den freien Rücklagen enthalten ist die nach steuerlichen Vorschriften gebildete Sonderrücklage nach VStG § 8a in Höhe von TEUR 5.152 (Vorjahr TEUR 4.996).

3.13 Eventualverbindlichkeiten

Von den ausgewiesenen Eventualverbindlichkeiten in Höhe von insgesamt TEUR 1.091 entfallen TEUR 837 auf Gewährleistungen und andere unmittelbare Kreditsubstitute und TEUR 254 auf im Kundenauftrag von der Bank bestellte Sicherheiten für Dritte.

Restlaufzeit in TEUR	31.12.2010	31.12.2009
Bis zu 3 Monaten	464	427
Mehr als 3 Monate bis 1 Jahr	552	786
Mehr als 1 bis 5 Jahre	75	69
Mehr als 5 Jahre	0	0
Gesamt	1.091	1.282

3.14 Zusagen

Bei den Zusagen handelt es sich um feste Kreditzusagen gegenüber acht Kunden (TEUR 3.858) sowie noch nicht abgewickelte Wertpapierkassageschäfte (TEUR 426).

Restlaufzeit in TEUR	31.12.2010	31.12.2009
Bis zu 3 Monaten	435	9.780
Mehr als 3 Monate bis 1 Jahr	3.849	2.158
Mehr als 1 bis 5 Jahre	0	0
Mehr als 5 Jahre	0	0
Gesamt	4.284	11.938

3.15 Treuhandgeschäfte

Die Treuhandgeschäfte in Höhe von TEUR 308.100 (Vorjahr TEUR 356.868) gliedern sich wie folgt:

in TEUR	Treuhandaktiva			Treuhandpassiva	
	31.12.2010	31.12.2009		31.12.2010	31.12.2009
Wertpapiere	88.100	59.468	Kunden	88.100	59.468
BCL	220.000	297.400	Kunden	220.000	297.400
Gesamt	308.100	356.868		308.100	356.868

4. ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

4.1 Aufgliederung von Erträgen nach geographischen Märkten

in TEUR	Deutschland		andere Länder	
	2010	2009	2010	2009
Zinserträge	5.905	7.829	1.593	5.459
Laufende Erträge aus Aktien, Anteilen und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren, Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen	0	0	378	898
Provisionserträge	706	600	11.469	9.186
Erträge aus Finanzgeschäften	906	1.549	669	0
Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen auf Forderungen und Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken	11	9	0	0
Sonstige betriebliche Erträge	102	7	1.838	1.886
Gesamt	7.630	9.994	15.947	17.429

4.2 Dienstleistungsgeschäft

Die Bank betreibt die Vermögensverwaltung und Anlageberatung für Privatkunden sowie die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für Dritte.

Zusätzlich ist die Bank für Luxemburger Investmentfonds mit einem Fondsvolumen per Bilanzstichtag in Höhe von TEUR 10.246.638 (Vorjahr TEUR 8.427.224) als Depotbank tätig.

4.3 Sonstige betriebliche Erträge

Hierunter werden Entgelte und Kostenerstattungen für Leistungen, welche die Bank für Dritte erbracht hat (TEUR 886), die Auflösung der nicht mehr benötigten Kostenrückstellungen, Forderungen und Verbindlichkeiten (TEUR 177) sowie weitere sonstige Erträge (TEUR 877) ausgewiesen.

4.4 Andere allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Unter den anderen Verwaltungsaufwendungen sind unter anderem Aufwendungen für die Inanspruchnahme von Research- und Informationsdienstleistungen im Wertpapiergeschäft, Wartungskosten für EDV Hard- und Software sowie Beratungskosten enthalten.

Das im Geschäftsjahr als andere Verwaltungsaufwendungen erfasste Honorar für den Abschlussprüfer KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, und Mitgliedsfirmen des KPMG Netzwerkes setzt sich im Einzelnen wie folgt zusammen:

Abschlussprüfung	TEUR 109	(Vorjahr TEUR 104)
Depotbankprüfung	TEUR 13	(Vorjahr TEUR 10)
Sonstige Leistungen	TEUR 79	(Vorjahr TEUR 4)

Die Angaben enthalten keine Mehrwertsteuer.

4.5 Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten im Wesentlichen periodenfremde Aufwendungen in Höhe von TEUR 215 (Vorjahr TEUR 100) sowie die Zuführung zu Rückstellungen zu dem Luxemburgischen Einlagensicherungsfonds AGDL in Höhe von TEUR 59 (Vorjahr TEUR 67, vgl. Ziffer 8).

5. SONSTIGE FINANZIELLE VERPFLICHTUNGEN

Die Bank hat aus verschiedenen Mietverträgen Verpflichtungen zum 31. Dezember 2010 von TEUR 390 (Vorjahr TEUR 390), die zum größten Teil gegenüber verbundenen Unternehmen bestehen.

6. TERMINGESCHÄFTE

Am Bilanzstichtag bestanden in folgenden Geschäftsarten noch nicht abgewickelte Termingeschäfts-Kontrakte:

Termingeschäfte im Auftrag von Kunden in fremden Währungen in Höhe von TEUR 1.184.597.

Termingeschäfte in Form von Zins-Swapgeschäften in Höhe von TEUR 7.484, welche die Bank zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken abgeschlossen hat.

Für keine der obigen Posten bestand eine Handelsposition der Bank.

7. INFORMATIONEN ÜBER KREDITRISIKEN AUS DERIVATEN

Das Kreditrisiko für die Lieferverpflichtung der Vertragspartner für derivative Freiverkehrsinstrumente, bewertet nach der Ursprungsrisikomethode, stellt sich wie folgt dar:

Vertragspartner in TEUR	Volumen	Beträge in Risikoäquivalent	Sicher- heiten	Nettorisiko- engagement
Kreditinstitute Zone A	666.789	14.976	0	14.976
Kunden	813.562	18.029	18.029	0

Da die Bank ein Nichthandelsbuchinstitut ist, werden die Derivate ausschließlich für Sicherungsgeschäfte im Kundenauftrag eingesetzt.

Am Bilanzstichtag bestanden folgende an andere Marktkurse gebundene Geschäfte:

Art in TEUR	Volumen	Marktwert
Aktienindexfutures	156.689	0
Aktienoptionen	619	0
Aktienindexoptionen	83.943	0
Futures auf öffentliche Anleihen	23.194	0
Optionen auf Futures auf öffentliche Anleihen	11.711	0
Futures auf Edelmetalle	0	0
Futures auf Waren	7.427	0
FX Futures/FX Options	11.739	0

8. EINLAGENSICHERUNGSSYSTEM

Die Bank ist Mitglied der „Association pour la Garantie des Dépôts, Luxembourg“ (AGDL). Über die AGDL tragen die Kreditinstitute im Großherzogtum Luxemburg ein Einlagensicherungssystem, das die Einlagen bis zu einem Betrag von EUR 100.000,00 und die Wertpapierdepots von Privatkunden bis zu einem Betrag von EUR 20.000,00 pro Kunde absichert. Bei Eintritt eines Sicherungsfalles haftet jedes Mitglied der AGDL jährlich mit bis zu 5,0% seiner Eigenmittel. Für eventuelle Verpflichtungen aus dem Einlagensicherungsfonds sind ausreichende Rückstellungen gebildet.

Für laufende Fälle hat die Bank im Geschäftsjahr 2010 keine Zahlungen vorgenommen.

9. MITARBEITER

Im Geschäftsjahr 2010 wurden durchschnittlich 64 Mitarbeiter beschäftigt, die sich nach Gruppen wie folgt zusammensetzten:

Vorstand	2
Leitende Angestellte	8
Angestellte	54

10. ORGANE

Die Bank wird seit dem 18. Dezember 2009 nach der dualistischen Kontrollstruktur, bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat, verwaltet. Die Geschäftsleitung obliegt dem Vorstand. Der Aufsichtsrat übt die permanente Kontrolle über die Tätigkeiten des Vorstands aus.

Die Organe setzten sich im Geschäftsjahr 2010 wie folgt zusammen:

Aufsichtsrat:

Max Warburg, Hamburg – *Vorsitzender* –
 Persönlich haftender Gesellschafter der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Joachim Olearius, Hamburg – *Stellvertretender Vorsitzender* –
 Partner der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Dr. Julien Alex, Luxemburg
 Botschafter a.D.

Eckhard Fiene, Hamburg (*seit 08.09.2010*)
 Partner der M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Bernhard Kuhn, Hamburg (*bis 31.08.2010*)
 Geschäftsführer der Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg

Vorstand:

Dr. David Lohmann, Trier – *Sprecher* –
 Rüdiger Tepke, Wasserliesch

II. KONZERNZUGEHÖRIGKEIT

Die Bank M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. wird als Tochterunternehmen in den Konzernabschluss des Bankhauses M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, einbezogen.

Aus diesem Grund verzichtet die Bank auf die Aufstellung eines eigenen Teil-Konzernabschlusses gemäß Art. 80 des Gesetzes vom 17. Juni 1992.

Der Konzernabschluss wird beim Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingereicht und ist am Sitz des Bankhauses M.M.Warburg & CO KGaA verfügbar.

I 2 . GEWINNVERWENDUNG

Der Vorstand schlägt der Generalversammlung vor, aus dem Gewinn des Geschäftsjahres in Höhe von EUR 6.204.003,24 sowie dem Ergebnisvortrag in Höhe von EUR 6.565,90, ausmachend EUR 6.210.569,14, eine Dividende in Höhe von EUR 6.200.000,00 zu zahlen. Der verbleibende Betrag in Höhe von EUR 10.569,14 wird auf neue Rechnung vorgetragen.

Luxemburg, 15. Februar 2011 M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.

**This English translation has been
provided for convenience only.**

Business development – Overview

M.M. Warburg Bank Luxembourg

EUR x 1 million	2010	2009	2008	2007	2006
Balance sheet total	729.0	626.9	781.0	820.9	423.7
Total volume	1,042.5	997.0	847.9	903.7	530.5
Share capital and reserves (tier 1)	27.5	32.3	31.7	41.7	41.7
Profit for the year	6.2	7.7	6.5	5.1	4.3
Funds held in safe custody (number)	124	105	92	89	79
Volume of funds held in safe custody (EUR x 1 billion)	10.2	8.4	7.0	6.1	4.2
Volume of customers' funds held in safe custody (EUR x 1 billion)	6.8	6.1	5.4	4.8	4.2
Number of employees	61	61	62	53	53

Annual Report 2010

of

M.M.WARBURG & CO LUXEMBOURG S.A.

**Note to the Annual Report pursuant to Article 73 of the Law of 17 June 1992
on the annual and consolidated accounts of credit institutions incorporated
under Luxembourg law**

This Annual Report comprises a schematic and – in the text part – partially abridged reproduction of the annual financial statements and management report of M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.

The documentation has been published in its complete form, pursuant to Article 71(1) of the Law of 17 June 1992, by filing the same in the *Registre de Commerce et des Sociétés* [Commercial and Companies Registry] at 13 Rue Erasme, L-2961 Luxembourg.



C o r p o r a t e b o d i e s

S U P E R V I S O R Y B O A R D

Max Warburg, Hamburg
– *Chairman* –

Joachim Olearius, Hamburg
– *Deputy Chairman* –

Dr Julien Alex, Luxembourg

Eckhard Fiene, Hamburg
(since 8 September 2010)

Bernhard Kuhn, Hamburg
(until 31 August 2010)

M A N A G E M E N T B O A R D

Dr David Lohmann, Luxembourg
– *Spokesman* –

Rüdiger Tepke, Luxembourg

C H I E F R E P R E S E N T A T I V E

Peter Johannsen, Luxembourg

S H A R E H O L D E R

M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg



O v e r a l l e c o n o m i c d e v e l o p m e n t

The recovery in the global economy continued in 2010. Almost all of the national economies in the eurozone returned to a path of growth. Germany, Austria, Switzerland and certain north European countries in particular enjoyed a gratifyingly high rate of growth. In some countries, the inclement weather conditions prevailing during the winter months of 2009/2010 caused economic activity to slow somewhat in the first quarter of 2010, but catch-up effects in the ensuing months had a markedly positive influence on economic growth. In Germany especially, the recovery proceeded at a remarkable rate: in 2010, the German economy, bolstered to a considerable extent by the resurgent demand for capital goods and the recovery of foreign trade, grew by 3.6%.

Whilst the upturn in Europe as a whole grew more widespread, in southern Europe and Ireland in particular, concerns about excessive state indebtedness and possible default had a negative effect on economic growth. The loss of confidence in the sustainability of state indebtedness in southern Europe came to a head following the downgrading of Greece's credit rating in December 2009 by two of the three large rating agencies. In the next few months, doubts were also increasingly expressed by market participants as to the creditworthiness of Portugal, Ireland and Spain. The risk premiums on bonds issued by those countries likewise increased. The EU Finance Ministers reacted to the growing loss of confidence by deciding to set up a „European Stability Mechanism“ comprising loans and credit guarantees of EUR 500.0 billion. In addition, the IMF made available a credit line of up to EUR 250.0 billion, involving the participation of countries such as the USA and Japan in the efforts to eliminate the crisis. In a further move, the ECB began in May 2010 to buy up Euro Government Bonds, with a view to driving down the interest level in those countries hardest hit by the debt crisis. Against this background, other southern European countries joined Greece in launching significant budget cuts aimed at restoring investors' confidence in the viability of their public finances. The combination of loss of confidence and budget consolidation played a part in significantly stunting economic recovery in the southern European countries. Greece reported a fall in its GDP over seven quarters in succession.

During 2010 the European Central Bank left its main refinancing rate unchanged at one per cent. In addition, the ECB launched a series of special measures aimed at providing the markets with liquidity, in order to reduce shortages on the interbank market and to make it easier for companies to obtain credit. The provision of state guarantees for the financial sector had the effect of significantly reducing risk premiums on the money markets and credit markets, which by the end of the year were back to the levels seen before the crisis.

On the European bond market, performance was uneven. German Government Bonds in particular were in demand as a „safe haven“, and this led to their increasing significantly in value. The greatest increases in value occurred in the case of government bonds with a long residual maturity: 10-year German Government Bonds rose by 7.6% year-on-year. But bonds with short and medium residual maturities also increased in

value (2 years: 2.3%; 5 years: 6.1%). By contrast, in light of the crisis of confidence regarding the sustainability of state indebtedness, the prices of Greek, Irish and Portuguese Government Bonds came under heavy pressure.

The euro declined in value against the US dollar in 2010. Against the background of growing concerns about the public finances of Greece and other southern European countries, its value initially fell sharply. Having started the year at a rate of EUR 1 : USD 1.43, by the beginning of the third quarter it had fallen, for a time, to EUR 1 : USD 1.20. Only in the third quarter did the trend reverse again as the US economy weakened. In mid-October the euro again reached, temporarily, the level of USD 1.40, but by the end of the year it had slipped again, falling back to a rate of EUR 1 : USD 1.34.

The performance of the European share markets was uneven. Shares in Germany increased significantly in value, compared to the previous year's levels (DAX: +16.1%; MDAX: +34.9%; SDAX: +45.8%), whereas they declined slightly in France (CAC 40: -3.3%) and fell sharply in Italy and Spain (MIB: -13.2%; IBEX 35: - 17.4%).

The USA too saw its economy recover in 2010 following the financial and economic crisis of the previous year. The outlook was for a time depressed by various early indicators in the summer, but by the end of the year the fundamental economic data had once again improved. There remained, none the less, certain structural factors which had a negative effect on US economic growth: these included massive job cuts by companies during the recession and a fall in employment since the start of the crisis with a peak at 6.0%. Although the labour market had bottomed out in the winter of 2009, the expected recovery in the employment situation failed overall to materialise. Thus, even at the year end, employment remained at what was, for the USA, an unusually low level. Thanks to tax cuts and an increase in transfer payments by the government to private households, consumption rose slightly, although bank lending to consumers was lower than it had been in the past. By contrast, company profits improved markedly. In the context of the economic recovery, demand once again increased, and as a reaction to the crisis costs were substantially reduced. Accordingly, over the course of the year as a whole, companies recorded significantly higher profits than had been expected by many market observers.

Like the European Central Bank, the US Federal Reserve left key interest rates unchanged. Over the year 2010 as a whole, these ranged between zero and 0.25%. Thus, the Fed took account of the difficult liquidity situation arising from the crisis in the financial markets and the absence of any recovery in the labour market. In addition, it bought up mortgage-backed securities and government bonds, in an effort to drive down interest rates still further. By reason of the significant reduction in capacity utilisation, which prevented companies from engaging in aggressive pricing, core inflation remained at a moderate level over the year, ultimately falling to less than one per cent.

The year 2010 saw a fall in returns on government bonds in the US bond market, and bonds of all maturities gained in value. The highest increase in value was recorded by government bonds with a long residual maturity (10 years: +8.6%), but government bonds with medium and short residual maturities also gained in value (2 years: +2.3%; 5 years: +6.8%). The economic recovery led to price gains on the US stock exchanges. The Dow Jones 30 rose by 11.0% year-on-year, and the more broadly based S&P 500 increased by 12.8%. Over the same period, technology stocks in the Nasdaq Composite rose in value by 16.9%. In the light of the revaluation of the US dollar against the euro, the performance was even better when calculated in euros (Dow Jones 30: +18.7%; S&P 500: +20.6%; Nasdaq Composite: +25.0%).

In 2010 the share markets in the BRIC countries presented a picture of mixed fortunes. Whilst the Russian RTS Index rose by 22.5% and the Indian BSE 30 Index by 17.4%, the Brazilian Bovespa Index increased by only 1.1% and the China Shanghai Composite Index even fell by 14.3%.

The economic recovery also made its presence felt on the commodity markets. The CRB Index rose by 30.0%. Year-on-year, copper gained by 31.4%, gold by 29.3% and aluminium by 12.0%. Silver continued on its record-breaking run, recording an 80.3% increase. The price per barrel of London Brent Crude oil rose by 20.1% to reach USD 93.49. By contrast, maritime freight prices, as assessed in relation to the Baltic Dry Index, fell by 41.0%.



Business development of the Bank

GENERAL

M.M. Warburg Bank Luxembourg specialises in the custody and management of an internationally diversified range of securities portfolios. Our most important area of activity is the service we offer as a Custodian Bank, which includes, in addition to the legally prescribed safekeeping of investment assets and separated funds governed by Luxembourg law, the provision of ancillary services in the form of brokerage, Lombard financing, securities lending and cash and currency management. Our clients, including pension funds, insurers, foundations, capital investment companies and banks, value our independence, flexibility and consistent process quality. We are one of the few Custodian Banks that already offer a Custodian Bank Service in respect of practically all known asset classes in the area of separated funds. These include not only securities but also, for example, CO₂ certificates, renewable forms of energy, private equity structures, real estate, ship containers and hedge funds. Our Global Custody Service offers our fund managers tailor-made solutions relating to over 50 financial markets worldwide, with particular expertise in respect of eastern Europe, Africa and India.

Our second key area of business is international asset management for private clients, the scope of which ranges from the traditional securities account on which advice is given to comprehensive servicing of clients' needs by our Privat-Contor, which handles all matters relating to assets and investments.

During the 2010 financial year, the Bank continued to pursue its strategic policy of clearly focussing and concentrating on its core fields of business. As a result, the growth achieved in previous years continued, particularly in the field of our Custodian Bank Service, and our position as a Custodian Bank in the Luxembourg financial marketplace was further consolidated. Thus, the volume of funds held in safe custody by us as a Custodian Bank rose by EUR 1.8 billion to EUR 10.2 billion. The number of funds and separated funds held by us in safe custody, including securitisation vehicles, increased to 124.

Private client business too developed positively once again. The volume of security holdings held by us for private clients rose by EUR 0.7 billion to EUR 6.8 billion. The total volume of assets held in safe custody by us as a Custodian Bank thus increased by 17.4% to EUR 17.0 billion.

As at 31 December 2010 the Bank's balance-sheet total amounted to EUR 729.0 million. The balance-sheet structure remained more or less unchanged from the previous year.

Customer deposits, 87.5% of which related to funds and separated funds held by us in safe custody, rose by EUR 135.4 million to EUR 562.6 million. The credit volume, including existing guarantees, fell by EUR 10.2 million to EUR 13.1 million, as a result of repayments and restrained drawing on credit facilities in respect of the funds held in safe custody by us. We continue, in lending to the funds held by us in safe custody, to engage almost exclusively in Lombard financing, within a framework of stringent lending criteria.

As a Custodian Bank dealing with funds and separated funds, we do not trade on our own account; our securities portfolio is maintained solely as a liquidity reserve. Consequently, we concentrate, for allocation purposes, on government bonds issued by the Federal Republic of Germany and the Federal States, predominantly those with variable interest rates, and on bank bonds with a high rating and a short residual maturity. Overall, securities held by us, amounting in nominal terms to EUR 215.0 million, are eligible at any time for use as collateral with the Banque Centrale du Luxembourg (BCL) or the European Central Bank (ECB). The entire securities portfolio has been strictly valued at the lower of cost or market. No asset-backed securities (ABS) or collateralised debt obligations (CDO) were held by us in 2010. During the course of the 2010 financial year, no major adjustments were needed to the value of our own securities. The value of our securities portfolio as at the reporting date was EUR 214.4 million, down by EUR 20.5 million compared to the previous year.

The supervisory rules applying in Luxembourg with regard to the liquidity to be held by credit institutions were complied with at all times. Once again, the Bank's liquidity holdings remained at a high level throughout the year. As at 31 December 2010 the liquidity ratio, reflecting the ratio between short-term assets and outside funds, stood at 90.55%. The minimum level prescribed by law is 30.0%. The Bank's capital and reserves (tier 1) amount to EUR 27.5 million. The requirements in respect of own funds laid down by the Luxembourg capital adequacy guidelines were adhered to by the Bank at all times throughout 2010. As at the year end, the solvency ratio, representing in percentage terms the relationship between the capital and reserves and the risk weighted assets, amounted to 16.2%; the minimum required is 8.0%.

EARNINGS SITUATION

Against a background of overall economic growth, the Bank achieved a generally satisfactory result. The increase in net commission income, which rose by EUR 2.7 million or 34.0% to EUR 10.6 million as a result of thriving funds business involving the acquisition of new Custodian Bank Mandates, an increase in the volume of funds and enhanced trading activity on the part of fund managers, is particularly pleasing. 80.0% of our net commission income derived from Custodian Bank and fund business.

Since we do not engage in trading for our own account and our securities portfolio is maintained almost exclusively as a liquidity reserve with variable rates of interest, our net interest income figure strongly reflects the general interest trend, especially in the area of government bonds, and the course followed by the short-term Euribor rates. In consequence of the lower interest-rate level and the continuing high demand for government bonds, we thus had to resign ourselves to a marked decline in our interest income. However, we do not see in this any reason to diverge from our

extremely conservative investment policy. Having profited in the previous year from the declining interest-rate trend on account of the subsequent effects arising from the floater portfolio, our net interest income fell in 2010, on the basis of a virtually unchanged portfolio structure, by EUR 3.9 million or 45.1% to EUR 4.8 million. This fall was only partly offset by the very good net commission income result.

General administrative expenditure rose by EUR 0.5 million or 5.9% to EUR 9.3 million. This included an increase in personnel costs, which rose by EUR 0.3 million or 7.3% to EUR 5.1 million as a result of statutory salary increases and the recruitment of new staff as part of an ongoing process launched in the final quarter of 2009, and also an increase in operating expenditure, which rose by EUR 0.2 million or 4.2% to EUR 4.2 million on account of investment in IT systems designed to increase the STP rate.

The pre-tax profit fell, on account of the decline in net interest income, by EUR 2.0 million or 19.0% to EUR 8.7 million. The net profit for the year amounted to EUR 6.2 million, a fall of around EUR 1.5 million from the previous year's figure.

PERSONNEL

As at 31 December 2010 our staff comprised 61 employees, including seven part-time employees and three trainees.

We attach great importance to the training and further training of our staff. Drawing on an extensive range of further training opportunities offered by the Warburg Group and by external contractors, we prepare a skills enhancement plan for each individual employee, extending in part over a period of several years. In 2010, 47.0% of our employees took part in a tasks-oriented further training programme (extending over a period of 99 days). In addition, we provided support for three employees who attended and completed a part-time course of study (professional programme) at the Frankfurt School of Finance and Management (Banking Academy).

We offer our thanks to our employees for their dedication and commitment, which made a significant contribution to the success of our business during the 2010 financial year and to the attainment of our common objectives.

Special thanks are due to the members of the staff council for their loyal and constructive collaboration.

The year 2010 saw two staff members complete 10 years' service with the Bank, and one staff member complete 15 years.

We extend our heartfelt congratulations to all who are celebrating these anniversaries.

DEVELOPMENTS OCCURRING AFTER THE YEAR-END

Since the balance-sheet date, no events of any particular significance have occurred. As at the accounting date, there were no risks discernible which might materially affect the future development of the Bank's business.

RISK MANAGEMENT REPORT

Thanks to the Bank's strategic orientation, the risk exposure of its on- and off-balance sheet business is restricted and manageable. For the purposes of general risk management, we operate our own Risk Controlling System, which is closely integrated in the risk control framework of our parent bank and the Warburg Group as a whole. The rules laid down by the Luxembourg banking supervision authority, the CSSF, for the implementation of an ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) are strictly complied with in this regard. The risks taken on by us are so configured and limited, within the framework of this active risk management, that the nature and extent of their effects are in reasonable proportion to the Bank's risk-bearing capacity and earnings situation.

Our Risk Controlling Department constantly monitors risks taken on and reports regularly to the Management Board. In addition, the Risk Controlling Department's reports are submitted at regular intervals to the Supervisory Board. The risk reports contain details of the operating and strategic risks to which the Bank is exposed and present these in terms of utilisation of previously fixed limits, which were at all times adhered to throughout the financial year. The principles underlying this risk management and the parameters of the risk measurement process are subjected to constant critical appraisal and, where necessary, adapted to reflect altered market circumstances.

Operating risks, which include counterparty default risks, market price risks and liquidity risks, as well as operational risks, are countered by the Bank by means of a system of clearly defined powers and responsibilities. Operating risks are identified, limited and avoided by strict adherence to the principle of separation of functions at all levels of the Bank and by automatic checks and releases integrated into the technical systems in accordance with the four-eyes principle.

Internal Auditing, the Compliance Office and the Risk Controlling Department form an integral part of the risk monitoring system and review all the Bank's operating and business work flows, having due regard to the scope and risk involved, thereby ensuring the early identification of undesired trends, flaws and vulnerabilities.

Counterparty default risks are assumed having regard to the competences, counterparty limits and credit lines approved in line with the existing business and risk strategy. In respect of credit institutions, they are controlled through limit systems at the parent bank and are subject to annual approval and monitoring procedures involving the Supervisory Board. Within the framework of the concept of risk-bearing capacity,

unexpected losses, quantified in monetary terms, are calculated on the basis of the unsecured portions of the debt, the likelihood of the counterparty defaulting and the relevant correlations.

Market price risks arising from fluctuations in interest rates and prices are taken on within a framework of fixed limits designed to capitalise on income opportunities. In this context, the Bank defines the limit structure for its own portfolios on the basis of a mark-to-market approach. The applicable limits are computed daily on the basis of a system developed by the Risk Controlling Department of the parent company.

The Bank's forex business is primarily designed to liquidate client-related spot and forward transactions and to control technical currency positions.

The Bank counteracts the liquidity risk by means of constant control of all payments entering or leaving its nostro account. The risk management process is based, essentially, on the monitoring of all aggregated inflows and outflows of funds, broken down into maturity bands and according to their redemption flows, regard being had to deposit-base assumptions specific to the institution. The liquidity balances are computed taking into account liquidity reserves in the form of cash reserves and securities comprised in the Bank's own portfolio, which can be used in the context of open-market transactions with the European Central Bank. In order to limit liquidity risks, internal limits are fixed in respect of the minimum liquidity balances to be maintained.

Experts are consulted annually with a view to self-assessment in respect of existing and latent operational risks; this consultation enables the probability of operational risks materialising, and their financial effect, to be evaluated. Supporting information is provided by a losses database containing details of all losses that have arisen from operational risks. Mathematical methods are then used to calculate the Bank's operational risk and to allocate to that risk a corresponding amount of risk capital.

Legal risks are countered by the Bank through the extensive use of standard-form contracts, checking of individual contracts and constant adaptation of the wording of contracts to the prevailing case-law. Alongside this, legal risks are limited by active claims management. The Bank continuously improves and fine-tunes the range of instruments designed to combat money laundering and the financing of terrorism. In 2010 all employees received training in all compliance-related matters, including the prevention of money laundering and the financing of terrorism.

By maintaining a Business Recovery Centre, the Bank has taken appropriate measures to minimise and counter the risks arising from IT failures and malfunctions.

The analysis of counterparty default risks, market price risks, liquidity risks and operational risks is supplemented by stress tests, which are normally carried out every quarter. These tests simulate extreme situations and are used to assess the effects of such situations on the Bank's economic capital and on the strain imposed on its risk coverage

capital. Stress tests are carried out in respect of market price risks, since the money-at-risk calculation reflects only the loss potential under relatively normal market conditions. For the management of counterparty default risks, stress tests are carried out in order to evaluate the effect that changes in the general economic scenario may have on loan commitments or parts thereof. Changes concerning the assessment of the credit rating of the portfolio are also taken into account. For liquidity risk management, stress tests and scenario analyses are used in order to establish the effect of suddenly occurring stress events on the liquidity position. For the operational risk, stresses are imposed on the parameters determined in the context of the consultation of experts, and the overall occurrence of the events inquired about is assessed at a higher than normal level.

The Bank defines strategic risks as risks which arise on account of altered general conditions. In particular, these risks are seen as relevant in relation to the markets in respect of competition, demand and employment, but they are also inherent to new developments with regard to banking supervision.

On the basis of current and projected activities, the Bank evaluates these risks as moderate.

PROSPECTS

We expect to be able, in the current 2011 financial year, to further expand our core competence in the provision of Custodian Bank Service, and to consolidate our market positioning. We also foresee another year of positive performance in the field of Private Banking.

In pursuing our investment policy, we intend to adhere to our strictly risk-adverse approach and to allocate our portfolios with an eye to the maintenance of a sustainable liquidity reserve, even if this means accepting a more restrained level of net interest income. The situation with regard to the performance of national finances remains uncertain, especially in the so-called PIGS countries (Portugal, Italy, Greece and Spain) within the euro zone, even though, for the time being, speculation in this regard has declined. We do not hold in our own portfolio any securities emanating from those countries.

In 2011 we expect to see significant growth in the global economy and a continuation of the upturn in Germany and Europe. In the share markets, we anticipate a further recovery; by contrast, our assessment with regard to the bond markets is relatively cautious, in the light of increasing inflation and an expected cycle of interest rate hikes. Against this background, we anticipate that, overall, our business will develop in a positive fashion in 2011.

This outlook anticipates future events and does not describe past facts but instead reflects our own assumptions and expectations. These statements are based on predictions, estimates and forecasts currently available to the Management Board of M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. We do not undertake to update such statements in the light of new information or the occurrence of any future events.

Report of the Supervisory Board

During the 2010 financial year, the Management Board kept the Supervisory Board regularly and promptly informed about the Bank's situation and the development of its business. The tasks conferred on it by law and by the memorandum and articles of association have been duly performed by the Supervisory Board. During the periods between the meetings, the Spokesman of the Management Board informed the Chairman of the Supervisory Board of all significant developments and decisions.

In its three meetings held in 2010, the Supervisory Board was given detailed reports by the Management Board concerning the situation of the Company, basic business policy issues and other important factors governing the conduct of the Company's business. Decisions were taken in writing, by means of circular resolutions, with regard to proposed transactions requiring approval.

The annual financial statements and the management report for the 2010 financial year were audited by KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, and found to be in accordance with the legal requirements. They were given an unqualified audit certificate. The Supervisory Board took note of, and approved, the result of the audit.

The audited annual financial statements were presented to the Supervisory Board at its meeting held on 17 February 2011. No objections thereto were raised by the Supervisory Board. Accordingly, the Supervisory Board approved the annual financial statements and forwarded them for adoption to the general meeting.

With effect from 31 August 2010 Mr Bernhard Kuhn stepped down from the Bank's Supervisory Board, having served on it for many years. The Supervisory Board is grateful to Mr Kuhn for his valued contribution to its work.

With effect from 8 September 2010 Mr Eckhard Fiene, a partner in M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, was appointed by the general meeting to serve on the Supervisory Board.

The Supervisory Board offers its thanks to the Management Board and to the staff for the work done by them during the past year.

Luxembourg, 17 February 2011

The Supervisory Board
Max Warburg
– *Chairman* –

A u d i t o p i n i o n o f t h e s t a t u t o r y a u d i t o r

The complete annual financial statements have been given an unqualified audit certificate by the statutory auditor, KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, and contain no reference to any facts or matters to which the statutory auditor has drawn special attention without qualifying the audit certificate.

The wording of the audit certificate can be found in the complete annual financial statements which have been published pursuant to Article 71(1) of the Law of 17 June 1992 by filing the same in the *Registre de Commerce et des Sociétés* [Commercial and Companies Registry] at 13 Rue Erasme, L-2961 Luxembourg.

C u s t o d i a n B a n k A u d i t

An audit is carried out each year by the statutory auditor, in accordance with CSSF Circular 2002/81, concerning the procedures, checks and controls applied by the Custodian Bank for undertakings for collective investment. The corresponding audit report by KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, for the 2010 financial year contains no qualifications or reservations. No management letters have been issued.

BALANCE SHEET

Balance sheet
as at
31 December 2010

Balance sheet as at 31 December 2010

(EXPRESSED IN EUR)

Assets		31.12.2010	31.12.2009
1. Cash in hand, credit balances with central banks and postal giro offices		62,979,541.07	689,343.21
2. Due from credit institutions		425,126,537.52	354,714,395.31
a) payable on demand		114,772,178.38	72,109,695.75
b) other accounts due	3.1	310,354,359.14	282,604,699.56
3. Due from customers	3.1	13,064,237.47	23,289,747.05
4. Bonds and other fixed-interest securities	3.2	214,295,832.29	234,498,912.07
a) public-sector issuers		144,617,400.00	190,754,896.08
b) other issuers		69,678,432.29	43,744,015.99
5. Shares and other variable-yield securities	3.3	109,171.01	366,574.71
6. Participations	3.4/3.5	28,637.98	28,642.89
7. Shares in related companies	3.4/3.6	6,663,050.87	6,596,527.46
8. Intangible assets	3.4	533,436.52	411,130.20
9. Tangible assets	3.4	3,462,327.06	3,776,742.34
10. Sundry assets	3.7	1,011,269.77	1,025,480.62
11. Prepaid expenses and deferred charges		1,726,139.06	1,544,213.58
Total assets		729,000,180.62	626,941,709.44

The attached Notes form an integral part of the annual financial statements.

B A L A N C E S H E E T

Liabilities and shareholders' equity		31.12.2010	31.12.2009
1. Due to credit institutions		121,386,505.83	148,680,130.33
a) payable on demand		98,768,827.01	105,609,769.41
b) with agreed term or period of notice	3.8	22,617,678.82	43,070,360.92
2. Due to customers		562,608,942.73	427,246,606.25
Other liabilities			
a) payable on demand		444,977,170.36	264,776,716.52
b) with agreed term or period of notice	3.8	117,631,772.37	162,469,889.73
3. Sundry liabilities	3.9	835,319.77	257,621.43
4. Deferred income		275,022.64	261,895.02
5. Provisions		10,183,820.51	10,598,890.51
a) Provisions in respect of pensions and similar obligations		641,018.99	727,037.54
b) Taxation provisions		6,474,848.73	6,878,296.98
c) Other	3.10	3,067,952.79	2,993,555.99
6. Subscribed capital stock	3.11	13,000,000.00	13,000,000.00
7. Reserves	3.12	14,500,000.00	19,220,000.00
8. Retained earnings		6,565.90	5,799.59
9. Profit for the financial year		6,204,003.24	7,670,766.31
Total liabilities and shareholders' equity		729,000,180.62	626,941,709.44

The attached Notes form an integral part of the annual financial statements.

Off-balance sheet items

1. Contingent liabilities of which: guarantees and assets pledged as collateral security	3.13	1,091,330.94	1,282,216.93
		836,684.44	1,221,889.93
2. Commitments	3.14	4,284,066.50	11,938,015.00
3. Fiduciary operations	3.15	308,099,917.36	356,867,753.82

The attached Notes form an integral part of the annual financial statements.

Profit and loss statement
for the period from 1 January to 31 December 2010
 (EXPRESSED IN EUR)

Expenses	2010	2009
1. Interest paid and similar expenses	2,740,836.83	4,625,453.42
2. Commission income paid	1,609,649.78	1,901,091.94
3. Expenses arising from financial operations	0.00	0.00
4. General administrative expenses	9,346,670.05	8,826,621.11
a) Personnel expenses	5,142,544.64	4,792,685.46
of which:		
aa) wages and salaries	4,441,897.33	4,079,486.58
ab) employee benefit costs	676,185.67	688,337.54
of which old-age pension schemes	177,321.43	199,007.81
b) other administrative expenses	4.4 4,204,125.41	4,033,935.65
5. Depreciation and write-downs in respect of intangible and tangible assets	782,166.60	859,210.43
6. Other operating expenses	4.5 274,464.72	188,571.97
7. Depreciation and write-downs in respect of receivables and allocations to provisions for contingent liabilities and credit risks	100,000.00	255,171.44
8. Taxes on income from ordinary operations	2,363,000.00	2,910,000.00
9. Income from ordinary operations after taxes	(6,360,293.49)	(7,857,846.31)
10. Other taxes, not included in the above headings	156,290.25	187,080.00
11. Profit for the financial year	6,204,003.24	7,670,766.31
Total expenses	23,577,081.47	27,423,966.62

The attached Notes form an integral part of the annual financial statements.

B A L A N C E S H E E T

Income	2010	2009
1. Interest income and similar income of which, from fixed-interest securities	7,497,629.13 1,853,693.04	13,288,422.51 4,439,210.01
2. Income from securities	378,294.19	897,988.25
a) Income from equities, shares and other variable-yield securities	14,100.00	0.00
b) Income from shares in related companies	364,194.19	897,988.25
3. Commission income	12,175,099.22	9,786,391.28
4. Income from financial operations	1,574,655.95	1,549,155.54
5. Income from the reversal of write-downs in relation to receivables and provisions for contingent liabilities and credit risks	10,992.75	9,000.00
6. Other operating income	4.3 1,940,410.23	1,893,009.04
Total operating income	4.1 23,577,081.47	27,423,966.62

The attached Notes form an integral part of the annual financial statements.

N o t e s

I. GENERAL INFORMATION

a) Legal basis

M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. was formed as a joint stock corporation (“Société Anonyme”) on 15 February 1973 by Prosper-Robert Elter, Notary.

The company’s registered office is located at: 2, Place François-Joseph Dargent, L-1413 Luxembourg.

The Bank is registered in the Commercial Registry of the City of Luxembourg under No B 10700.

The Bank’s memorandum and articles of association were last amended in accordance with the public instrument of Paul Decker, Notary practising in Luxembourg, dated 18 December 2009 and published in the *Mémorial* [Official Gazette], C series, No 414 of 25 February 2010.

b) Company object

The object of the Company is to carry on the business of a bank. In that capacity, the Company is empowered to engage in all banking transactions and all operations which relate, in whatever way, to banking business, whether for its own account or for the account of third parties, and in particular: a) to accept as deposits, and pay interest on, moneys belonging to third parties; b) to grant loans of money and credit of any kind; c) to negotiate bills of exchange and cheques; d) to purchase and sell securities for its own account or for the account of third parties; e) to hold in safe custody, and manage, securities for others; f) to issue and trade in bonds, public notes and promissory notes; g) to promote the issue of stocks, shares in companies, certificates, bonds and other securities, to subscribe for such securities in its own name or in the name of third parties and to place them publicly or privately; h) to execute all international financial, cash and foreign currency transactions; i) to assume and take on sureties, guarantees and other warranties for third parties; j) to engage in cashless payment and clearing operations and k) to carry on domestic and foreign documentary business. In addition, the Company may purchase, sell and encumber real property, accept, create and relinquish securities of any kind, acquire and dispose of interests, participations and holdings, and operate and set up businesses and other commercial enterprises, including any which may involve activity on the real property market, in so far as these are in some way related to the object of the Company or may serve to further the attainment of that object.

c) Annual financial statements

The present annual financial statements as at 31 December 2010 have been drawn up in accordance with the provisions of the Luxembourg Law of 17 June 1992 on the annual accounts of credit institutions.

Regarding publication we refer to page 1 of this report.

The Bank has elected to use the two-sided format for the presentation of its profit and loss statement.

2. ACCOUNTING AND VALUATION METHODS APPLIED

The Bank issues its annual financial statements in euros (EUR), the currency in which its equity capital is denominated.

Receivables and credit balances are generally stated at their nominal or par value, whilst notes receivable and debt instruments accepted at a discount are shown at their historical cost price.

The specific charges shown for bad and doubtful debts, and provisions, adequately cover all identifiable credit risks.

The general charge for bad and doubtful debts has been calculated in accordance with the tax authorities' directive dated 16 December 1997.

As at the balance-sheet date, the Bank held bonds and other fixed-rate securities as well as equities in its liquidity portfolio. Those securities are valued at the lower of average cost or market. The value adjustments made in previous years pursuant to Articles 56(2f) and 58(2e) and Article 62(1) of the Law of 17 June 1992 on the annual accounts of credit institutions in respect of certain specific assets have been retained (for tax reasons) even where the underlying reason for them has ceased to apply. As at the balance-sheet date, possible write-ups amounting to EUR 100,000 were not made.

Participations, shares in related companies and tangible assets are valued at the cost of acquisition. Tangible assets are depreciated according to their operating life expectancy on a straight-line basis. Any depreciation options offered under tax laws and regulations are fully utilised.

The following depreciation rates are applied in principle:

Computer / IT hardware and intangible assets	33%
Vehicle fleet	25%
Other office furniture / equipment	10 – 20%

Low-value economic assets (acquisition costs below EUR 870.00) are charged to operating expenses in the year of their purchase.

Liabilities are shown at the amount (re)payable. Pension obligations have been valued by an actuary in accordance with actuarial principles and are shown in the balance sheet as provisions in line with their fractional value.

Assets, liabilities and transactions disclosable off the balance sheet have, where denominated in foreign currencies, been converted into the capital currency at the mean rate of exchange.

Differences arising from currency conversions in respect of cash / spot transactions hedged by forward transactions and, conversely, forwards covered by cash / spot transactions have been recorded as neutral in their effects on profits. As at the balance-sheet date, there were no unmatched positions. Income and expense items are recorded at their historical rates.

As at 31 December 2010, assets denominated in foreign currencies totalled EUR 181,802,000 (previous year: EUR 192,301,000), representing 25.0% (previous year: 31.0%) of the balance-sheet total. Liabilities denominated in foreign currencies totalled EUR 181,410,000 (previous year: EUR 190,485,000), representing 25.0% (previous year: 30.0%) of the balance-sheet total.

All discernible risks and liabilities, the basis of which was known, but not yet the amount, have been taken into account by means of the establishment of provisions. The above-mentioned principles for covering risks are also applied to off-balance-sheet transactions.

By letter dated 26 January 1999, the CSSF gave the Bank its consent to the application of a 0% risk weight for large exposures vis-à-vis M.M. Warburg & CO KGaA and the latter's bank subsidiaries, in accordance with Part XVI of CSSF Circular 06/273, as amended.

3. NOTES TO THE BALANCE SHEET

3.1 Accounts due from credit institutions and customers

The accounts due from credit institutions and customers take into account specific credit risk allowances.

The following is a breakdown of accounts due from credit institutions and customers other than those due on demand:

Remaining term	Credit institutions		Customers	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
EUR x 1,000				
Up to 3 months	169,312	162,320	1,434	4,726
Over 3 months and up to 1 year	141,042	120,285	1,683	5,134
Over 1 year and up to 5 years	0	0	75	97
Over 5 years	0	0	0	0
Total	310,354	282,605	3,192	9,957

In addition, accounts due on demand from credit institutions amounted to EUR 114,772,000 (previous year: EUR 72,109,000), whilst those due on demand from customers totalled EUR 9,872,000 (previous year: EUR 13,333,000).

The accounts due from credit institutions include accounts due from related companies, amounting to EUR 364,701,000 (previous year: EUR 292,009,000).

The accounts due from customers include accounts due from related companies, amounting to EUR 968,000 (previous year: EUR 1,139,000).

The accounts due from customers are almost exclusively covered by collateral in the form of securities or other instruments.

The book values of the financial instruments reflect the maximum credit risk exposure.

3.2 Bonds and other fixed-interest securities

The Bank's holdings of bonds and other fixed-interest securities, amounting to EUR 214,296,000 (previous year: EUR 234,499,000) are entered in the liquidity portfolio.

The Bank allocates to the financial assets securities which it is proposing to hold until bullet maturity or, in the case of equities, on a long-term basis.

The Bank's trading portfolio comprises securities the sole objective of which is to make a short-term price gain. The maximum period for which securities may be held in this type of portfolio may not exceed 3 months.

All other securities are shown under the heading "Liquidity portfolio". Such securities are purchased with a view to their being held in the portfolio on a short, medium or long-term basis and achieving price gains and / or interest income. The securities held in the liquidity portfolio are intended to result in a sustainable increase in earnings for the Bank.

Market price risks and credit risks existing as at the balance-sheet date have been taken fully into account.

Remaining term EUR x 1,000	Bonds and other fixed-interest securities			
	Liquidity portfolio		Trading portfolio	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Up to 3 months	29,986	9,026	0	0
Over 3 months and up to 1 year	39,837	143,793	0	0
Over 1 year and up to 5 years	144,473	81,680	0	0
Over 5 years	0	0	0	0
Total	214,296	234,499	0	0

Of the exclusively officially quoted bonds and other fixed-interest securities shown, EUR 69,823 represent bullet instruments maturing in 2011 (previous year: EUR 152,819,000). The nominal sum of EUR 215,000,000 is available for use in open-market transactions with the European Central Bank. The nominal sum of EUR 25,000,000 has been lodged with a depository as collateral for stock-exchange futures transactions.

The book values of the financial instruments reflect the maximum credit risk exposure.

3.3 Equities and other variable-yield securities

The amounts shown, totalling 109,000 (previous year: EUR 367,000), are entered in the trading portfolio. These relate to listed units in Luxembourg investment funds and listed German equities.

3.4 Schedule of fixed asset movements

Item EUR x 1,000	Gross value at 01.01.10	Additions	Disposals	Gross value at year-end	Accumulated de- preciation as at 31.12.10	Depreci- ation charged in 2010	Net value as at 31.12.10 <small>(excluding the general charge for bad and doubtful debts)</small>
1. Participations 1)	29	0	0	29	0	0	29
2. Shares in related companies	6,606	72	0	6,678	0	0	6,678
3. Tangible assets, of which	10,847	150	324	10,673	7,202	462	3,471
a) land and buildings	4,526	0	0	4,526	1,489	173	3,037
b) business and office equipment	6,321	150	324	6,147	5,713	289	434
4. Intangible assets	1,242	442	0	1,684	1,151	320	533
Total	18,724	664	324	19,064	8,353	782	10,711

1) See Note 3.5 Participations

Payments on account made are comprised in the items headed 'Intangible assets' (EUR 226,000) and 'Business and office equipment' (EUR 10,000).

As at 31 December 2010, the net value of the business and office equipment, after applying a general charge for bad and doubtful debts, amounted to EUR 433,000.

The general charge for bad and doubtful debts in respect of shares in related companies amounted to EUR 15,000 and that in respect of land and buildings to EUR 8,000.

The building owned by the Bank was used as to 79.0% of its net value by group and non-group investment fund companies.

3.5 Participations

The Bank holds participations in the following companies:

Name	Shareholding in %	
	2010	2009
Quint:Essence Capital S.A. (formerly: CAMCO Investment Management S.A.)	20	20
Warburg Invest Luxembourg S.A.	0.1	0.1

3.6 Shares in related companies

The companies listed below are all unlisted companies and are included in the consolidated financial statements of M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, Germany.

The Bank holds shares in the following companies:

Name	Shareholding in %	
	2010	2009
M.M.Warburg & CO Holding S.A.	100	100 ¹⁾
Metropolitan Investment Corporation S.A.	100	100
Metropolitan Trading Corporation S.A.	100	100
Master Securitisation S.A.	100	100
Hamburg-Luxemburger Warenhandelsgesellschaft mbH (HANSALUX)	100	100 ²⁾
Master Investment Management S.A. – in Liquidation –	100	51 ³⁾
Nestor Investment Management S.A.	51	51
NESTOR-Fonds-Vertriebs-GmbH	51	51

1) The Bank directly holds 98.0% of the shares in M.M.Warburg & CO Holding S.A. and, via its subsidiary Metropolitan Investment Corporation S.A., has a 100% interest in that company.

2) The Bank directly holds 96.0% of the shares in Hamburg-Luxemburger Warenhandelsgesellschaft mbH and, via its subsidiary Metropolitan Investment Corporation S.A., has a 100% interest in that company.

3) The Master Investment Management S.A. has been in liquidation since 22 December 2010.

For further details, please see the list of shareholdings in the consolidated financial statements of M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, as at 31 December 2010, which is filed and deposited with the Commercial Registry of the *Amtsgericht Hamburg* [Hamburg District Court] under number HRB 56 866. We are consequently availing ourselves of the relief afforded by Article 69, paragraph 3, of the Luxembourg Law of 17 June 1992.

3.7 Sundry assets

The sundry assets include, in particular, income due in respect of custody charges and custodian bank charges amounting to EUR 582,000 (previous year: EUR 508,000), tax receivables amounting to EUR 217,000 (previous year: EUR 353,000) and redemption receivables totalling EUR 8,000 (previous year: EUR 0).

3.8 Liabilities vis-à-vis credit institutions and customers

The following is a breakdown of accounts due to credit institutions and customers other than those due on demand:

Remaining term	Credit institutions		Customers	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
EUR x 1.000				
Up to 3 months	13,401	35,685	102,252	138,708
Over 3 months and up to 1 year	9,217	7,385	15,380	23,762
Over 1 year and up to 5 years	0	0	0	0
Over 5 years	0	0	0	0
Total	22,618	43,070	117,632	162,470

In addition, accounts due on demand to credit institutions amounted to EUR 98,769,000 (previous year: EUR 105,610,000), whilst those due on demand to customers totalled EUR 444,977,000 (previous year: EUR 264,777,000).

The accounts due to related companies are included in the accounts due to credit institutions, as to EUR 437,000 (previous year: EUR 146,913,000), and in the accounts due to customers, as to EUR 2,243,000 (previous year: EUR 3,342,000).

3.9 Sundry liabilities

The sum of EUR 835,000 shown here (previous year: EUR 258,000) concerns – in addition to liabilities arising from supplies of goods and services as well as other liabilities amounting to EUR 235,000 – taxes of EUR 367,000 as yet unpaid and redemption liabilities amounting to EUR 233,000.

3.10 Provisions

– other –

This item includes miscellaneous provisions relating to operating expenditure (EUR 2,024,000), provisions in respect of the Luxembourg deposit guarantee fund (AGDL) (EUR 951,000) and the amount of the general charge for bad and doubtful debts, which is based on the amount (EUR 93,000) of the items comprised in the footnotes to the balance sheet (see note 2 ‘Accounting and valuation methods applied’).

3.11 Subscribed capital stock

The Bank’s subscribed capital stock amounts to EUR 13,000,000.00.

3.12 Reserves

EUR x 1,000	31.12.2010	31.12.2009
Statutory reserve	1,300	1,300
Other capital reserves	2,556	2,556
Free reserves	10,644	15,364
Total	14,500	19,220

The other capital reserves cover a payment made for no consideration to the Bank’s shareholders. The free reserves include the special contingency reserve, amounting to EUR 5,152,000 (previous year: EUR 4,996,000), set up pursuant to the tax rules as prescribed in § 8a of the Wealth Tax Law.

3.13 Contingent liabilities

Of the contingent liabilities shown, totalling EUR 1,091,000, the sum of EUR 837,000 relates to guarantees and other direct credit substitutes, whilst the sum of EUR 254,000 relates to collateral security furnished by the Bank on behalf of customers vis-à-vis third parties.

Remaining term EUR x 1,000	31.12.2010	31.12.2009
Up to 3 months	464	427
Over 3 months and up to 1 year	552	786
Over 1 year and up to 5 years	75	69
Over 5 years	0	0
Total	1,091	1,282

3.14 Commitments

This item refers to firm credit commitments to 8 customers (EUR 3,858,000) as well as not yet settled securities transactions against cash (EUR 426,000).

Remaining term EUR x 1,000	31.12.2010	31.12.2009
Up to 3 months	435	9,780
Over 3 months and up to 1 year	3,849	2,158
Over 1 year and up to 5 years	0	0
Over 5 years	0	0
Total	4,284	11,938

3.15 Fiduciary operations

The amount in respect of fiduciary operations, totalling EUR 308,100,000 (previous year: EUR 356,868,000), breaks down as follows:

EUR x 1,000	Fiduciary assets		Fiduciary liabilities	
	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009
Securities	88,100	59,468	Customers	88,100
BCL	220,000	297,400	Customers	220,000
Total	308,100	356,868		356,868

4. NOTES TO THE PROFIT AND LOSS STATEMENT

4.1 Breakdown of income by geographical markets

EUR x 1,000	Germany		other countries	
	2010	2009	2010	2009
Interest income	5,905	7,829	1,593	5,459
Current income from equities, shares and other variable-yield securities, participations, shares in related companies	0	0	378	898
Commission income	706	600	11,469	9,186
Income from financial operations	906	1,549	669	0
Income from the reversal of write-downs in relation to receivables and provisions for contingent liabilities and credit risks	11	9	0	0
Other operating income	102	7	1,838	1,886
Total	7,630	9,994	15,947	17,429

4.2 Services business

The Bank provides asset management and investment consultancy services for private customers, as well as services relating to the safe-keeping and management of securities for third parties.

In addition, the Bank acts as Custodian for Luxembourg investment funds, the volume of which amounted as at the balance-sheet date to EUR 10,246,638,000 (previous year: EUR 8,427,224,000).

4.3 Other operating income

This item includes remuneration and reimbursements of expenses in respect of services rendered by the Bank for third parties (EUR 886,000), the release of cost provisions, receivables and liabilities from previous years which were no longer needed (EUR 177,000) and other income (EUR 877,000).

4.4 Other general administrative expenses

The item in respect of other administrative expenses includes inter alia expenditure on securities-related research and information services, maintenance costs in respect of computer hardware and software, and consultancy fees.

The fee recorded for the financial year as other administrative expenses in respect of the auditor, KPMG Audit S.à r.l., Luxembourg, and member firms of the KPMG network, is made up as follows:

Audit of financial statements	EUR	109,000	(previous year EUR104,000)
Custodian Bank Audit	EUR	13,000	(previous year EUR 10,000)
Other services	EUR	79,000	(previous year EUR 4,000)

The figures stated do not include value added tax.

4.5 Other operating expenses

The item in respect of other operating expenses comprises, in essence, expenditure relating to other periods, amounting to EUR 215,000 (previous year: EUR 100,000) and the allocation to provisions with regard to the Luxembourg deposit guarantee fund, AGDL, amounting to EUR 59,000 (previous year: EUR 67,000, see note 8).

5. OTHER FINANCIAL OBLIGATIONS

As at 31 December 2010, the Bank had obligations arising under various leases, amounting to EUR 390,000 (previous year: EUR 390,000), owed for the most part to related companies.

6. FORWARD TRANSACTIONS

At the balance-sheet date, the following types of forward transactions were as yet unsettled:

Forward transactions in foreign currencies on behalf of customers, valued at EUR 1,184,597,000.

Forward transactions in the form of interest-rate swaps, amounting to EUR 7,484,000, concluded by the Bank in order to hedge against interest-rate risks.

For none of the above items was there a trading position of the Bank.

7. INFORMATION CONCERNING CREDIT RISKS FROM DERIVATIVES

The credit risk attaching to the counterparties' obligation to deliver in respect of OTC derivatives, calculated according to the original-risk method, breaks down as follows:

Counterparty EUR x 1,000	Volume	Amounts in risk- equivalent terms	Collateral	Net exposure
Zone A credit institutions	666,789	14,976	0	14,976
Customers	813,562	18,029	18,029	0

Since the Bank is a non-trading-book institution, derivatives are used exclusively for hedging operations on behalf of customers.

As at the balance-sheet date, transactions linked to other market rates were in existence as follows:

Type EUR x 1,000	Volume	Market value
Share index futures	156,689	0
Share options	619	0
Share index options	83,943	0
Futures linked to public sector bonds	23,194	0
Options on futures linked to public sector bonds	11,711	0
Futures on precious metals	0	0
Futures on commodities	7,427	0
FX futures / FX options	11,739	0

8. DEPOSIT GUARANTEE SYSTEM

The Bank is a member of the “Association pour la Garantie des Dépôts, Luxembourg” (AGDL). Through the AGDL, credit institutions in the Grand Duchy of Luxembourg support a deposit guarantee system to protect deposits up to a ceiling of EUR 100,000.00 and private customers’ securities accounts up to a ceiling of EUR 20,000.00 per customer. Each member of the AGDL is liable, in the event of a guarantee claim, for up to 5.0% of its equity capital per annum. The Bank has set up adequate provisions in this regard to meet potential obligations from the deposit guarantee fund.

The Bank made no payments during the 2010 financial year in respect of current cases.

9. EMPLOYEES

During the 2010 financial year, the Bank had an average workforce of 64, broken down into the following groups:

Management	2
Executives	8
Salaried employees	54

10. CORPORATE BODIES

Since 18 December 2009 the Bank has been managed in accordance with the dual control structure, consisting of the Management Board and the Supervisory Board. The conduct of the Bank's business is the responsibility of the Management Board. The Supervisory Board exercises permanent control over the activities of the Management Board.

The composition of the Bank's corporate bodies was as follows during the 2010 financial year:

Supervisory Board:

Max Warburg, Hamburg – *Chairman* –
General Partner in M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Joachim Olearius, Hamburg – *Deputy Chairman* –
Partner in M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Dr Julien Alex, Luxembourg
Retired ambassador

Eckhard Fiene, Hamburg (*since 08 September 2010*)
Partner in M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg

Bernhard Kuhn, Hamburg (*until 31 August 2010*)
General Manager of Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg

Management Board:

Dr David Lohmann, Trier – *Spokesman* –
Rüdiger Tepke, Wasserliesch

II. GROUP AFFILIATION

M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A., being a subsidiary of M.M.Warburg & CO KGaA, Hamburg, is included in the latter's consolidated financial statements.

For that reason, the Bank dispenses with the preparation of its own subgroup accounts, in accordance with Article 80 of the Law of 17 June 1992.

The consolidated financial statements will be filed in the Commercial Registry of the Hamburg District Court and are available for inspection at the registered office of M.M.Warburg & CO KGaA.

12. PROFIT APPROPRIATION

The Management Board will propose to the general meeting the payment of a dividend of EUR 6,200,000.00 out of the profit of EUR 6,204,003.24 for the financial year plus profits carried forward of EUR 6,565.90, making a total of EUR 6,210,569.14. The remaining balance, amounting to EUR 10,569.14, is to be carried forward.

Luxembourg, 15 February 2011 M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.



M. M. WARBURG & CO LUXEMBOURG

M. M. WARBURG & CO LUXEMBOURG S.A.

2, Place François-Joseph Dargent
L-1413 Luxembourg

Telefon +352 424545-1
Fax +352 424569

www.mmwarburg.lu