

Datum **09.11.2012**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 22,40 (alt: €22,40)

Änderungen

	2012E		2013E	
	Neu	Delta	Neu	
Ums	27,7	0%	32,7	0%
EBIT	1,86	0%	2,54	0%
EPS	1,30	0%	1,64	0%
EPS*	1,30	0%	1,64	0%
DPS	0,23	0%	0,29	0%

*bereinigt

Homepage: www.shs-viveon.com
 Branche: IT/Software

ISIN: DE000A0XFWK2
 Bloomberg: SHWK:GR
 Reuters: SHSGk:DE
 Preis (08.11.12): € 17,00
 Marktkapitalisierung: € 17,0 Mio.
 Enterprise Value: € 15,2 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 17.074
 52W Hoch: € 17,39
 52W Tief: € 9,96
 Streubesitz: 61 %

Finanzkalender

5.12. - MKK
 6.12.2012

Aktionärsstruktur

Aufsichtsrat 23%
 Management 9%
 Vorstand 7%

Kursentwicklung



Daniel Großjohann
 +49 (0)69 - 2561 285 13
grossjohann@vararesearch.de

Benjamin Ludacka
 +49 (0)69 - 2561 285 12
ludacka@vararesearch.de

SHS VIVEON AG

SHS VIVEON startet durch, Übernahme zahlt sich aus

Der Kurs der SHS VIVEON zeigt seit 2009 eine stetige Aufwärtsbewegung, die Ausdruck der erfolgreichen Repositionierung des Unternehmens ist. Seit dem Kursanstieg Anfang September pendelt der Kurs zwischen € 16 und € 17, das erreichte Kursniveau nimmt das erwartete 20%ige Wachstum p.a. dabei jedoch keineswegs vorweg. Die Q3-Zahlen zeigen, dass die Wachstumsstrategie der SHS VIVEON aufgeht. Großen Anteil hieran hatte auch die in Q2 erstmals konsolidierte SHS VIVEON GmbH, die den Break-Even durchschritt. Kurzfristige Impulse für den Aktienkurs werden sich unserer Ansicht nach eher aus dem Jahresendgeschäft ergeben: Neben dem typischerweise starken Software-Geschäft im Schlussquartal, sollte die Aufdeckung stiller Reserven (Umsätze aus Projektfertigstellungen zum Jahresende) zur Realisierung der Wachstumsziele beitragen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen unverändert belassen und stufen die Aktie bei einem 2013er EV/EBIT von 6,0 weiter als Kauf ein.

Investment Highlights

- Die Umsatzerlöse in Q3 lagen 28,2% über dem Vorjahresquartal, das EBIT legte um rd. 130% zu. Dies ist umso beachtlicher, da in Q2 aufgebaute Stille Reserven in Q3 noch nicht realisiert wurden. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in Q4, mit geplanter Fertigstellung von langlaufenden Projekten, Umsätze für erbrachte Leistungen realisieren und somit stille Reserven aufdecken kann.
- Wesentlicher Grund für den überproportionalen Anstieg des Ergebnisses (insbesondere in Q3) war die Substituierung freier Mitarbeiter (Materialkosten) durch eigene Mitarbeiter. Der marginale Anstieg der Personalkostenquote auf 62% (Q3 2011: 61%) wurde durch die verbesserte Materialkostenquote 6,7% (Q3 2011: 11%) mehr als kompensiert und die EBITDA-Marge über die 10%-Marke gehoben. Da die steuerlichen Verlustvorträge in Q3 (erwartungsgemäß) aufgebraucht wurden ist das Unternehmen künftig einer höheren Steuerrate ausgesetzt. Dies hatten wir in unserem Modell bereits berücksichtigt. Hieraus erklärt sich das (in Relation zum EBIT), trotz verbessertem Finanzergebnis, nur unterproportional wachsende Nettoergebnis.
- Umsatzentwicklung nach Leistungsarten. Die Software-related Services zeigten einen 27%igen Anstieg der Gesamtleistung in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres und verantworten nun 30% der Konzerngesamtleistung. Die Softwareumsätze selbst stagnierten (-3,8%), stehen aber vor einem saisontypisch starken Schlussquartal. Insgesamt wuchs das Segment Risk somit um 13,8%. Die Professional Services (Segment Value) verantworten weiterhin 53% der Konzernleistung, das Wachstum lag bei 20,6%.

Kennzahlen

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2010	21,4	1,0	0,99	8,1	0,29	4,6	6,3%	44,2%
2011	23,1	1,2	1,23	9,1	0,41	6,6	6,2%	30,9%
2012e	27,7	1,3	1,30	11,0	0,45	6,7	6,7%	25,9%
2013e	32,7	1,6	1,64	8,7	0,38	4,9	7,8%	27,0%
2014e	38,2	2,2	2,21	6,4	0,33	3,7	8,8%	29,5%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Ausblick 2012 und 2013

Wir gehen davon aus, dass SHS VIVEON sein Ziel eines etwa 20%igen Wachstums in 2012 erreichen wird. Die SHS VIVEON GmbH hat das Dienstleistungsgeschäft (Software-related Services und Professional Services) merklich gestärkt, wie zunehmend deutlich wird. In Q4 ist zudem ein saisontypisch starkes Softwaregeschäft zu erwarten. Auch das Ziel einer Ergebnisverbesserung sollte in unseren Augen auf Grund einer besseren Kostenstruktur trotz höherer Steuerbelastung erreichbar sein. Wir gehen weiter davon aus, dass SHS VIVEON auch 2013 von den Synergien mit der SHS VIVEON GmbH profitiert und ein rund 20%iges Wachstum erreichen wird. Unsere bisherigen Schätzungen haben wir dementsprechend unverändert belassen.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	25,338	21,447	23,086	27,703	32,690	38,247
Bestandsveränderungen	-0,335	-0,144	0,135	0,162	0,191	0,224
Aktiviert Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,645	0,685	0,189	0,227	0,267	0,313
Gesamtleistung	25,647	21,988	23,410	28,092	33,149	38,784
Materialaufwand	-2,475	-1,670	-2,068	-2,481	-2,928	-3,426
Rohergebnis	23,172	20,317	21,342	25,611	30,221	35,358
Personalaufwand	-16,830	-13,877	-14,342	-17,066	-19,785	-22,766
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-5,455	-4,631	-5,090	-6,107	-7,207	-8,432
EBITDA	0,887	1,809	1,911	2,438	3,229	4,160
Abschreibungen/Amortisation	-0,470	-0,451	-0,487	-0,582	-0,690	-0,807
EBIT	0,416	1,359	1,424	1,856	2,539	3,353
Finanzergebnis	-0,523	-0,353	-0,088	-0,198	-0,196	-0,193
A.o. Ergebnis vor Steuern	-2,460	-0,073	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	-2,567	0,932	1,336	1,658	2,343	3,160
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,044	-0,016	-0,103	-0,360	-0,703	-0,948
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	-2,611	0,917	1,233	1,298	1,640	2,212
Bereinigungen	2,060	0,073	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	-0,551	0,990	1,233	1,298	1,640	2,212
Gewichtete Anzahl Aktien	0,79	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS	-3,29	0,92	1,23	1,30	1,64	2,21
EPS bereinigt	-0,69	0,99	1,23	1,30	1,64	2,21
DPS	0,00	0,00	0,20	0,23	0,29	0,39

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	101,2	102,5	101,4	101,4	101,4	101,4
Materialaufwand	-9,8	-7,8	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0
Bruttoergebnis	91,5	94,7	92,4	92,4	92,4	92,4
Personalaufwand	-66,4	-64,7	-62,1	-61,6	-60,5	-59,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-21,5	-21,6	-22,0	-22,0	-22,0	-22,0
EBITDA	3,5	8,4	8,3	8,8	9,9	10,9
Abschreibungen/Amortisation	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
EBIT	1,6	6,3	6,2	6,7	7,8	8,8
Finanzergebnis	-2,1	-1,6	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5
A.o. Ergebnis vor Steuern	-9,7	-0,3	-	-	-	-
EBT	-10,1	4,3	5,8	6,0	7,2	8,3
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-0,2	-0,1	-0,4	-1,3	-2,1	-2,5
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	-10,3	4,3	5,3	4,7	5,0	5,8
Bereinigungen	8,1	0,3	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	-2,2	4,6	5,3	4,7	5,0	5,8

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	2,376	1,978	2,088	2,168	2,258	2,364
Imm. Vermögensgegenstände	1,780	1,619	1,487	1,317	1,147	0,977
Sachanlagen	0,404	0,358	0,602	0,851	1,112	1,388
Finanzanlagen	0,193	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	7,568	5,830	6,534	7,630	8,995	10,783
Vorräte	0,542	0,400	0,535	0,642	0,758	0,887
Forderungen aus LuL	4,283	2,487	3,225	3,870	4,566	5,343
Sonstige Forderungen	0,797	0,911	0,755	0,906	1,069	1,251
Kasse und Wertpapiere	1,947	2,032	2,019	2,212	2,601	3,303
Sonstiges Aktiva	0,067	0,044	0,097	0,097	0,097	0,097
Summe Aktiva	10,012	7,851	8,719	9,895	11,350	13,244
Eigenkapital	1,019	3,457	4,530	5,478	6,688	8,310
Rücklagen	1,019	3,457	4,530	5,478	6,688	8,310
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	1,901	1,730	1,762	1,762	1,762	1,762
Verbindlichkeiten	5,129	1,052	1,387	1,614	1,859	2,132
Zinstragende Verbindlichkeiten*	4,011	0,241	0,253	0,253	0,253	0,253
Verbindlichkeiten aus LuL	0,605	0,507	0,795	0,955	1,126	1,318
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	0,512	0,304	0,339	0,406	0,480	0,561
Sonstige Passiva	1,964	1,612	1,040	1,040	1,040	1,040
Summe Passiva	10,012	7,851	8,719	9,895	11,350	13,244

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

*Eine 2010 begebene Unternehmensanleihe i.H.v. 900T€ ist unter sonstige Verbindlichkeiten erfasst

in % der Bilanzsumme	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	23,7	25,2	24,0	21,9	19,9	17,9
Imm. Vermögensgegenstände	17,8	20,6	17,1	13,3	10,1	7,4
Sachanlagen	4,0	4,6	6,9	8,6	9,8	10,5
Finanzanlagen	1,9	-	-	-	-	-
Umlaufvermögen	75,6	74,3	74,9	77,1	79,3	81,4
Vorräte	5,4	5,1	6,1	6,5	6,7	6,7
Forderungen aus LuL	42,8	31,7	37,0	39,1	40,2	40,3
Sonstige Forderungen	8,0	11,6	8,7	9,2	9,4	9,4
Kasse und Wertpapiere	19,4	25,9	23,2	22,4	22,9	24,9
Sonstiges Aktiva	0,7	0,6	1,1	1,0	0,9	0,7
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	10,2	44,0	52,0	55,4	58,9	62,7
Rücklagen	10,2	44,0	52,0	55,4	58,9	62,7
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	19,0	22,0	20,2	17,8	15,5	13,3
Verbindlichkeiten	51,2	13,4	15,9	16,3	16,4	16,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	40,1	3,1	2,9	2,6	2,2	1,9
Verbindlichkeiten aus LuL	6,0	6,5	9,1	9,6	9,9	10,0
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	5,1	3,9	3,9	4,1	4,2	4,2
Sonstige Passiva	19,6	20,5	11,9	10,5	9,2	7,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-2,771	1,644	1,311	1,204	1,599	2,205
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,347	-0,223	-0,609	-0,661	-0,780	-0,913
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	3,438	-1,368	-0,698	-0,350	-0,430	-0,591
Veränderung der Zahlungsmittel	0,325	0,085	-0,013	0,193	0,389	0,702
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,947	2,032	2,019	2,212	2,601	3,303

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen*

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,27	0,29	0,41	0,55	0,47	0,40
EV/EBITDA	7,70	3,44	4,94	6,25	4,72	3,66
EV/EBIT	16,39	4,58	6,63	8,20	6,00	4,54
P/E berichtet	n.m.	8,74	9,08	13,09	10,36	7,68
P/E bereinigt	n.m.	8,10	9,08	13,09	10,36	7,68
PCPS	n.m.	4,87	8,54	14,11	10,63	7,71
Preis/Buchwert	n.m.	2,32	2,47	3,10	2,54	2,05
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	91,5%	94,7%	92,4%	92,4%	92,4%	92,4%
EBITDA-Marge	3,5%	8,4%	8,3%	8,8%	9,9%	10,9%
EBIT-Marge	1,6%	6,3%	6,2%	6,7%	7,8%	8,8%
Vorsteuermarge	-0,4%	4,7%	5,8%	6,0%	7,2%	8,3%
Nettomarge	-2,2%	4,6%	5,3%	4,7%	5,0%	5,8%
ROE	-85,3%	44,2%	30,9%	25,9%	27,0%	29,5%
ROCE	12,9%	26,5%	25,6%	28,7%	34,0%	39,1%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	111,9	119,1	118,4	113,1	123,4	132,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	-2,4	5,5	6,3	5,3	6,2	7,7
Anzahl Mitarbeiter	227	180	195	245	265	289
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	10,2%	44,0%	52,0%	55,4%	58,9%	62,7%
Gearing	202,6%	-51,8%	-39,0%	-19,3%	-21,7%	-25,9%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	0,0%	1,8%	1,4%	1,7%	2,3%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	-3,49	1,64	1,31	1,20	1,60	2,21
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,00	1,52	0,82	0,54	0,82	1,29
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Capex/Umsatz	0,9%	1,2%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%
Working Capital/Umsatz	17,8%	13,9%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Steuerquote	-1,7%	1,7%	7,7%	21,7%	30,0%	30,0%

*Basierend auf bereinigten Zahlen

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst,
und Benjamin Ludacka, Analyst der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
SHS VIVEON	26.05.2011	Kaufen	€ 18,80
SHS VIVEON	17.08.2011	Kaufen	€ 18,05
SHS VIVEON	18.11.2011	Kaufen	€ 18,05
SHS VIVEON	27.04.2012	Kaufen	€ 20,50
SHS VIVEON	31.05.2012	Kaufen	€ 22,40
SHS VIVEON	21.08.2012	Kaufen	€ 22,40

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(09.11.2012)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Schlusskurse vom 08.11.2012)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.