

Datum **21.08.2012**

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 (20.08.12): € 14,23

Marktkapitalisierung: € 14,2 Mio.

Enterprise Value: € 12,5 Mio.

Ø-Volumen (100 Tage): € 13.745

52W Hoch: € 16,97

52W Tief: € 8,50

Streubesitz: 61 %

Finanzkalender

08.11.2012 Q3-Bericht

12.11. - EK-Forum (One-on-

14.11.2012 Ones)

5.12. - MKK

6.12.2012

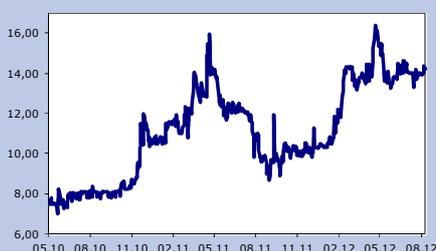
Aktionärsstruktur

Aufsichtsrat 23%

Management 9%

Vorstand 7%

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

Daniel Großjohann

+49 (0)69 - 61 99 33 31

grossjohann@vararesearch.de

Benjamin Ludacka

+49 (0)69 - 61 99 33 30

ludacka@vararesearch.de

SHS VIVEON AG

Bereit für Wachstumsschub in der zweiten Jahreshälfte

Das Umsatzwachstum der SHS VIVEON im ersten Halbjahr lag bei 5,6%, wobei sich im Zuge der Übernahme der SHS VIVEON GmbH im zweiten Quartal eine Beschleunigung abzeichnete. Das rückläufige operative Ergebnis (EBIT) erklärt sich in geringem Maße durch Anlaufverluste bei der SHS VIVEON GmbH, vor allem aber durch den Aufbau der unfertigen Leistungen. Hier existiert HGB-bedingt eine stille Reserve in Höhe von € 0,5 Mio. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass SHS VIVEON an den Jahreszielen festhält. Zumal die Synergien aus der Akquisition noch zunehmen dürften. Der Aktienkurs befindet sich seit ein paar Monaten auf einem stabilen Niveau um € 14. Mit einem KGV von 10,8 hat die Aktie angesichts mittelfristig angepeilter jährlicher Wachstumsraten um 20% weiteres Aufwärtspotenzial.

Investment Highlights

- Der starke Aufbau bei unfertigen Leistungen (€ 0,85 Mio.) deutet auf ein gutes drittes Quartal hin. Einige Projekte die zum Bilanzstichtag nicht fertig geworden sind, werden erst in Q3 ergebniswirksam ausgewiesen. Ergebnisseitiges Potenzial ergibt sich auch dadurch, dass künftig durch den Kapazitätsaufbau bei der SHS VIVEON GmbH vermehrt eigene Mitarbeiter eingesetzt werden können und die teureren Freelancer in den Projekten größtenteils ersetzen. Zudem soll die Hebung von Synergien zum Margenwachstum beitragen.
- Das stärkste Wachstum im vergangenen Halbjahr trugen die Software-related Services, ein Untersegment des Bereiches Risk, bei. Der Umsatz wuchs um 32%, der Anteil am Gesamtumsatz kletterte auf 31%. Das ebenfalls dem Segment Risk zugerechnete Softwaregeschäft stagnierte dagegen, die Umsätze waren mit -3% leicht rückläufig. Mit Vaillant verzeichnete der Bereich einen namhaften Neukunden, der mehrere internationale Lizenzen erwarb, Projekte mit Bestandskunden wie BMW und Olympus wurden ausgebaut.
- Im Segment Value, in dem Professional Services erbracht werden, lag das Wachstum mit 8,5% über dem Branchendurchschnitt. Hieran hatte die SHS VIVEON GmbH erheblichen Anteil. Neukunden kamen vor allem aus dem eCommerce-Sektor (DaWanda, Home24, Shirtinator), während einige Bestandskunden (Kabel Deutschland, United Internet) ihre Projekte ausweiteten.
- SHS VIVEON geht von einer Beschleunigung des positiven Geschäftsverlaufes in der zweiten Jahreshälfte aus und will so die Zielzuwachsrate von 20% p.a. erreichen.

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

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 | 0,45 | 0,38 | 0,33 |
| EV/EBITDA | 7,70 | 3,44 | 4,94 | 5,11 | 3,86 | 3,00 |
| EV/EBIT | 16,39 | 4,58 | 6,63 | 6,71 | 4,91 | 3,72 |
| P/E berichtet | n.m. | 8,74 | 9,08 | 10,96 | 8,68 | 6,43 |
| P/E bereinigt | n.m. | 8,10 | 9,08 | 10,96 | 8,68 | 6,43 |
| PCPS | n.m. | 4,87 | 8,54 | 11,82 | 8,90 | 6,45 |
| Preis/Buchwert | n.m. | 2,32 | 2,47 | 2,60 | 2,13 | 1,71 |
| 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% | 1,6% | 2,0% | 2,8% |
| 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 |

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:

(21.08.2012)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 22.08.2012)

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 berichtet werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.