

# Update

## Aktien - Deutschland

12.05.2014



### Softship AG

#### Fiskaljahr 2013 zufriedenstellend - Q1 2014 schwach

Das Jahresergebnis 2013 verlief nach unseren Erwartungen. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 7,7% auf EUR 10,63 Mio., der Betriebsgewinn lag bei EUR 0,84 Mio., was einer operativen Gewinnmarge von guten 7,9% entspricht. Im Vorjahr lag diese noch bei 6,9%.

Etwas enttäuschend dagegen verlief das erste Quartal 2014. Im Vergleich zum Vorjahresvergleichsquartal ging der Umsatz um 15% auf EUR 2,2 Mio. zurück. Hauptgrund war ein nicht zufriedenstellendes Geschäft im wichtigen Schifffahrtssegment aufgrund geringerer Investitionsbudgets der Kunden und längeren Entscheidungszyklen. Hier betrug der Umsatz EUR 1,99 Mio. und war somit um knapp 20% niedriger als in Q1 2013. Das Unternehmen war nicht in der Lage, genügend Neukunden und somit Lizenzerlöse zu generieren. Konsequenterweise sanken die Umsätze auch im Dienstleistungsbereich. Das relativ unbedeutende Segment Luftfahrt hingegen lief zufriedenstellend. Hier konnte der Umsatz auf EUR 0,21 Mio. (Vorjahr: EUR 0,147 Mio.) gesteigert werden.

Auf der Profitseite hatte das Unternehmen ebenfalls deutliche Einbußen zu verzeichnen. Der operative Gewinn lag bei nur EUR 0,089 Mio., nach EUR 0,289 Mio. im Vorjahr. Auch hier verlief das Segment Schifffahrt relativ schwach (EBIT: EUR 6t).

#### Ein verhaltenes Jahr 2014 steht bevor

Die Softship AG hat herausfordernde Zeiten vor sich. Vor allem die Schifffahrtsbranche hat weiterhin mit Überkapazitäten zu kämpfen. Dies führt zu einem Preiskampf innerhalb der Branche und zwingt Reedereien zur Prozessoptimierung. Dies sollte zwar langfristig dazu führen, dass Investitionen in IT getätigt werden, um effizienter zu werden. Allerdings sind Reedereien aktuell aufgrund von Liquiditätsproblemen bei Neuinvestitionen zurückhaltend. Somit wird es schwierig werden, in den verbleibenden drei Quartalen 2014 hohe Auftragseingänge zu generieren. Wir rechnen mit einem verhaltenen Jahr.

2014 ändern sich die IFRS Richtlinien im Bezug auf Beteiligungen. In Folge dessen wird ab 2014 die Airpas Aviation AG "at Equity" konsolidiert. Dies hat vor allem Auswirkungen auf den Gesamtumsatz. Dieser sollte unter Berücksichtigung der "at Equity Methode" 2014 nun EUR 9,99 Mio. betragen. Berechnet man den Umsatz in 2013 rückwirkend nach der neuen Konsolidierungsrichtlinie, so würde eine Umsatzsteigerung von 2% erzielt werden. Die Situation sollte sich in 2015 wieder stabilisieren und wir gehen dann von einem Umsatzwachstum von konservativen 5% auf EUR 10,5 Mio. aus.

Auf der Gewinnseite glauben wir zwar weiterhin an einen Profit in 2014. Dennoch dürften die Gewinnmargen zurück gehen. Wir rechnen dementsprechend mit einem EBIT 2014 von EUR 0,5 Mio., was einer EBIT Marge von 5,3% entspricht. Verantwortlich für den Rückgang ist ein hoher Kostendruck bei den Kunden und somit intensive Preisverhandlungen auf der Produktseite.

Langfristig sollte sich die Auftragslage verbessern. Die Wachstumstreiber bleiben generell intakt. Denn die Schifffahrtsbranche ist gezwungen, ihre Effizienz und Produktivität zu steigern. Dies sollte dazu führen, dass Produkte und Dienstleistungen der Softship AG in Zukunft vermehrt nachgefragt werden.

#### Anlageempfehlung: KAUFEN - Neues Kursziel EUR 5,00

Nach jahrelangem Höhenflug ist die Kursentwicklung der Aktie seit einigen Monaten rückläufig. Aufgrund der unsicheren Zukunftsaussichten und den reduzierten Erwartungen für 2014 und 2015 senken wir unser Kursziel von EUR 6,20 auf EUR 5,00. Die Anlageempfehlung bleibt KAUFEN. Wir empfehlen die Aktie vor allem risikofreudigen Anlegern.

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: Hoch

Aktueller Preis: EUR 3,80

Kursziel (neu): EUR 5,00

Kursziel (alt): EUR 6,20

Sektor: Software Services

Reuters Code: SFOG.F

Bloomberg Code: SFO GR

Internetseite: www.softship.de

Geschäftsjahr: Dezember

#### Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 5,52 - 3,85

Marktkapitalisierung: EUR 8,3 Mio.

ausstehende Aktien: 1,88 Mio.

Free Float: 56%

#### Kursentwicklung



#### Finanzkalender:

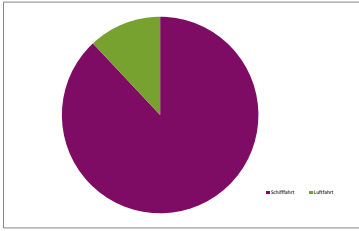
04.07.2014 Hauptversammlung  
28.08.2014 H1 2014

Datum und Zeitpunkt der Kurse  
12.05.2014 um 10:30 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst  
VEM Aktienbank AG  
089 30903 4881  
r.sai@vem-aktienbank.de

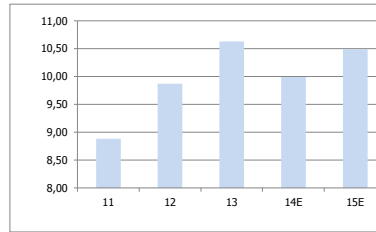
Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

## Umsatzverteilung nach Segmenten in %



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

## Umsatzentwicklung



Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

## Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet, hat ihren Hauptsitz in Hamburg. Die Aktien sind seit 2001 an der Börse in Frankfurt und Hamburg notiert. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Lösungen hauptsächlich für Logistikprozesse in der Schifffahrtsindustrie. Zudem ist die Softship AG mit 25% an der Airpas Aviation AG mit Sitz in Braunschweig und mit 66% an der ASISTIM GmbH in Hannover beteiligt. Die Airpas Aviation AG konzentriert sich auf Anwendungslösungen für die Luftfahrt im Bereich Kostenrechnung und Emissionsmanagement. Die ASISTIM GmbH bietet verschiedene Dienstleistungen für die Luftfahrtindustrie wie z.B. Navigation, Training, Crewing etc. an.

## Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2011	2012	2013	2014E	2015E	Cash Flow Statement	2012	2013	2014E	2015E
in EUR Mio.										
Umsatz	8,88	9,87	10,63	9,99	10,49	Jahresüberschuss			0,39	0,52
Umsatz (bereinigt nach neuen IFRS Richtlinien)			9,80			Abschreibung (materiell/immateriell)			0,27	0,35
Veränderung in %		11,1%	7,7%	2,0%*	5,0%	Veränderung in Working Capital			0,35	-0,08
Gesamtleistung	9,08	10,06	11,84	10,20	10,70	Cash flow aus operativem Geschäft	0,15	0,24	1,01	0,80
EBITDA	1,11	0,92	1,16	0,80	1,08	Investitionen	-0,31	-0,62	-0,46	-0,60
in % des Umsatzes	12,5%	9,4%	10,9%	8,0%	10,3%	Finanzaktivitäten (inkl. Dividende)	-0,31	-0,31	0,00	0,00
EBIT	0,84	0,66	0,85	0,53	0,73	Free Cash Flow	-0,47	-0,68	0,55	0,20
in % des Umsatzes	9,5%	6,6%	8,0%	5,3%	6,9%	Cashbestand Jahresanfang	2,66	2,19	1,50	2,05
Nettogewinn (nach Minderheiten)	0,70	0,42	0,50	0,37	1,51	Cashbestand Jahresende	2,19	1,50	2,05	2,25
in % des Umsatzes	7,9%	4,2%	4,7%	3,7%	14,3%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88					
Gewinn pro Aktie	0,33	0,23	0,27	0,21	0,28					

\*im Vergleich zum bereinigten Umsatz

Bilanz	2011	2012	2013	2014E	2015E	Kennzahlen	2014E	2015E
in EUR Mio.								
Anlagevermögen	0,80	0,87	1,20	1,39	1,64	Kurs/Gewinn	18,8	14,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,42	1,81	2,73	2,31	2,42	Kurs/Umsatz	0,7	0,7
sonstige kurzfristige Aktiva	0,04	0,06	0,07	0,07	0,07	Kurs/Buchwert	1,8	1,6
Ertragsteuerforderungen	0,00	0,08	0,10	0,10	0,10	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Kasse	2,66	2,19	1,50	2,05	2,25	Eigenkapitalquote	82,4%	83,6%
Eigenkapital	3,54	3,69	4,05	4,44	4,96	Eigenkapitalrendite	9%	11%
Rückstellungen	0,04	0,15	0,29	0,32	0,35	Steuerquote	32%	32%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,12	0,00	0,06	0,06	0,06			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,14	0,20	0,26	0,15	0,16			
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,98	0,84	0,80	0,80	0,80			

Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

## SWOT Analyse

### Stärken

- Die Softship AG verfügt über eine attraktive Produktpalette mit modularen Aufbaumöglichkeiten, welche regelmäßig mit neuen Anwendungen erweitert wird.
- Das Unternehmen hat ein weltweites Vertriebsnetz aufgebaut und kann somit überproportional vom globalen Nischenmarkt Schifffahrt/Luftfahrt profitieren.
- Die Softship AG verfügt über ein gut ausgebildetes und erfahrenes Mitarbeiterteam.

### Schwächen

- Historisch ist das Unternehmen nur unterproportional gewachsen und zeichnet sich durch für die Softwareindustrie geringe Gewinnmargen aus.
- Die Softship AG ist abhängig vom Erfolg einiger weniger Mitarbeiter. Aktuell sind nur geringe Synergien zwischen der Schifffahrts- und Luftfahrtsbranche erkennbar.
- Im Bereich Luftfahrt fällt die Neukundengenerierung schwer.
- Reedereien sind konservativ und Entscheidungsprozesse sind lang.

### Chancen

- Verschärfte gesetzliche Auflagen erhöhen die Dokumentenpflicht und somit die Nachfrage nach dem Einsatz einer Softship Lösung.
- Softships Zielbranchen sind zu weiteren Effizienzsteigerungen gezwungen und investieren in attraktive kosteneinsparende Lösungen.

### Risiken

- Die Schifffahrtsindustrie ist sehr konservativ, was generell den Innovationswillen hemmt und Entscheidungsprozesse verlangsamt.
- Die globale Präsenz erhöht die Kostenstruktur des Unternehmens.
- Die Konkurrenzunternehmen sind hauptsächlich in Billiglohnländern angesiedelt, was diesen einen gewissen Wettbewerbsvorteil gibt.

**Legal Disclaimer**

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse.

Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanisches Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

**Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:**

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
17.06.2010	EUR 2,30	Kaufen	EUR 3,58
20.08.2010	EUR 3,00	Kaufen	EUR 3,80
18.01.2011	EUR 2,85	Kaufen	EUR 3,60
13.05.2011	EUR 3,42	Kaufen	EUR 4,20
01.09.2011	EUR 2,82	Kaufen	EUR 4,20
14.11.2011	EUR 2,95	Kaufen	EUR 4,20
23.02.2012	EUR 3,11	Kaufen	EUR 4,20
14.05.2012	EUR 3,74	Kaufen	EUR 5,00
06.09.2012	EUR 3,66	Kaufen	EUR 5,00
29.05.2013	EUR 4,08	Kaufen	EUR 5,80
18.09.2013	EUR 4,38	Kaufen	EUR 5,80
13.11.2013	EUR 4,95	Kaufen	EUR 6,20

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:**

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben / bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Softship AG	3 - 5 - 8 - 9 - 10 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restricted list, um Interessenskonflikte vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

**Ersteller der vorliegenden Analyse:**

Raimund Saier, Dipl. Volkswirt, CEFA, M.A.

**Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:**

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

**Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:**

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

**KAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\geq + 10 \%$ .  
**HALTEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei  $> -10 \%$  und  $< +10 \%$ .  
**VERKAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\leq - 10 \%$ .

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

**Vierteljahresübersicht**

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter [www.vem-aktienbank.de](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

**Zusätzliche wichtige Informationen**

**Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 12.05.2014**

**und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):**

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