

# Update

## Aktien - Deutschland

02.03.2012

|                   |                 |
|-------------------|-----------------|
| Anlageempfehlung: | <b>Kaufen</b>   |
| Risiko:           | Mittel          |
| Aktueller Preis:  | EUR 8,60        |
| Kursziel:         | EUR 13,0        |
| Sektor:           | Spezialchemie   |
| Reuters Code:     | NTGG.F          |
| Bloomberg Code:   | NTG GR          |
| Internetseite:    | www.nabaltec.de |
| Geschäftsjahr:    | Dezember        |

### Handelszahlen

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Kurs Hoch/Tief 52w:   | EUR 13,39 - EUR 6,1 |
| Marktkapitalisierung: | EUR 63,8 Mio.       |
| ausstehende Aktien:   | 8,0 Mio.            |
| Free Float:           | 38%                 |

### Kursentwicklung



### Finanzkalender:

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| 30. April 2012 | Geschäftsbericht 2011 |
| 29. Mai 2012   | Q1 2012               |

### Datum und Zeitpunkt der Kurse

02.03.2012 um 10:00 (MEZ)

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

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



## Nabaltec AG

### Zufriedenstellende vorläufige 2011 Ergebnisse

Die Nabaltec AG hat die vorläufigen Ergebnisse des Fiskaljahrs 2011 bekannt gegeben. Diese fielen auf der Umsatzseite wie erwartet aus. Auf der Ertragsseite überraschte uns das Unternehmen positiv.

In 2011 stiegen die Gesamtumsätze um 14,5% auf EUR 129 Mio.. Dabei konnte vor allem der Unternehmensbereich "Technische Keramik" überzeugen. In diesem Segment betrug die Umsatzsteigerung hervorragende 20,1% (2011: EUR 44,2 Mio.) gegenüber dem Vorjahr. Das weitaus größere Segment "Funktionale Füllstoffe" wuchs um 11,7% auf EUR 84,8 Mio. Weiterhin sehr stark war das "frühere Sorgenkind" die US Tochter Nashtec, wo ein Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr von 19% zu verzeichnen war.

Sehr erfreulich war die Entwicklung auf der Ertragsseite. Der operative Gewinn überraschte mit EUR 12,5 Mio., was einer EBIT Marge von hervorragenden 9,7% entspricht. Wir kalkulierten mit 8,4%. Und auch beim EBT konnte die Nabaltec AG überzeugen. Dieser betrug EUR 6,2 Mio.. Wir rechneten mit EUR 5,4 Mio.. Der Gewinn pro Aktie lag laut Management bei EUR 0,45.

Alles in allem also ein wiederum sehr zufriedenstellendes Jahr, vor allem unter der Berücksichtigung, dass sich gegen Ende 2011 die Nachfrage nach Produkten des Unternehmens abschwächte.

### 2012 startet laut Management positiv

Hatte das Management gegen Ende 2011 noch Bedenken, dass sich die Nachfrage 2012 deutlich reduziert, so ist man heute weit zuversichtlicher. Nabaltec spürt aufgrund seiner hohen Abhängigkeit von der Weltwirtschaftslage makroökonomische Krisen sehr früh. Allerdings scheint dies zumindest für das erste Quartal 2012 nicht zuzutreffen. Wie von uns erwartet, herrscht vor allem aus Südostasien und Indien eine hohe Nachfrage; dort hauptsächlich im Segment "Funktionale Füllstoffe". Aber auch die Auftragslage in anderen Regionen ist zufriedenstellend.

Im Segment "Additive" tut man sich immer noch etwas schwer. Die Testphasen und somit auch die endgültige Entscheidung der Kunden Nabaltecs "Additive" einzusetzen dauern weiterhin an. Allerdings rechnen wir im Geschäftsjahr 2012 mit ersten Erfolgen.

Für das Gesamtjahr 2012 erwarten wir ein Gesamtumsatz von EUR 135,3 Mio. (+5% gegenüber dem Vorjahr). Der operative Gewinn dürfte bei EUR 11,2 Mio. liegen, was einer EBIT Marge von 8,3% entspricht. Dies könnte sich allerdings als zu konservativ erweisen, falls die weltweite Wirtschaftslage weiterhin stabil bleibt.

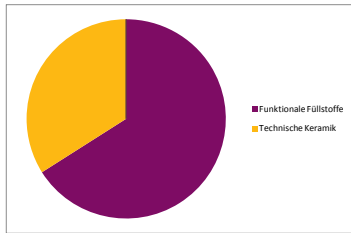
Auf der Investitionsseite rechnen wir für 2012 mehrheitlich mit Ersatzinvestitionen, so dass sich die Kapitalausgaben in Grenzen halten dürften.

### Kursziel: EUR 13,0

Die Aktie hat sich nach einem schwierigen zweiten Halbjahr 2011 wieder deutlich erholt und wir erachten den Wert weiterhin als unterbewertet.

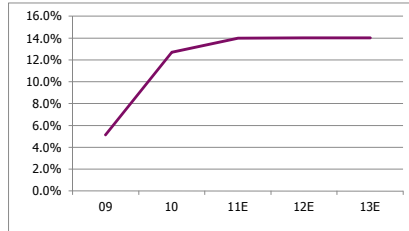
Unsere DCF Kalkulation ergibt einen Unternehmenswert von EUR 13,0 pro Aktie. Wir empfehlen die Aktie des zyklischen Unternehmens weiterhin zum Kauf.

**Umsatzverteilung**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Margenentwicklung EBITDA**



Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**Unternehmensbeschreibung**

Die Nabaltec AG mit Sitz in Schwandorf/Oberplatz fokussiert sich auf die Entwicklung, die Herstellung und den Vertrieb von Produkten basierend auf Aluminiumhydroxid und Aluminiumoxid. Das Unternehmen konzentriert sich auf zwei Unternehmensbereiche: "Funktionale Füllstoffe", dessen Produkte in der Kunststoff- sowie der Kabelindustrie ihre Anwendung finden und "Technische Keramik", deren Kunden aus der Keramik-, Feuerfest- und Poliermittelindustrie stammen. 2005 wurde in den USA ein Joint Venture mit Sherwin Alumina unter dem Namen Nasotec L.P. gegründet. Dort werden funktionale Füllstoffe produziert und vor allem an amerikanische und asiatische Kunden verkauft.

**Zusammenfassung Finanzen**

Jahresabschluss 31 Dezember

| <b>Gewinn &amp; Verlustrechnung</b>    | 2009    | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | <b>Cash Flow Statement</b>           | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| in EUR tsd.                            |         |         |         |         |         | in EUR tsd                           |        |         |         |         |
| Gesamtleistung                         | 72,381  | 112,645 | 128,835 | 135,277 | 142,041 | Jahresüberschuss                     |        | 4,526   | 4,472   | 5,073   |
| Veränderung in %                       |         | 56%     | 14%     | 5.0%    | 5.0%    | Abschreibung (materiell/immateriell) |        | 7,269   | 7,784   | 7,932   |
| EBITDA                                 | 3,733   | 14,324  | 18,973  | 18,973  | 19,921  | Veränderung in Working Capital       |        | 2,559   | 2,436   | 2,201   |
| in % der Gesamtleistung                | 5.2%    | 12.7%   | 14.0%   | 14.0%   | 14.0%   | Cash flow aus operativem Geschäft    |        | 14,354  | 14,693  | 15,206  |
| EBIT                                   | -2,708  | 6,548   | 12,500  | 11,189  | 11,989  | Investitionen                        |        | -15,000 | -10,000 | -10,000 |
| in % des Umsatzes                      | n.m.    | 5.8%    | 9.7%    | 8.3%    | 8.4%    | Finanzaktivitäten                    |        | 0       | -1,980  | 0       |
| Nettogewinn                            | -5,365  | 2,091   | 4,526   | 4,472   | 5,073   | Free Cash Flow                       |        | -646    | 2,712   | 5,206   |
| in % der Gesamtleistung                | n.m.    | 1.9%    | 3.5%    | 3.3%    | 3.6%    | Netto Cash                           |        | -646    | 2,712   | 5,206   |
| Minderheitsanteile                     | -318    | 312     | 900     | 800     | 800     | Cashbestand Jahresanfang             |        | 18,957  | 18,311  | 21,023  |
| Anteilseigner des Mutterunternehmens   | -5,047  | 1,779   | 3,626   | 3,672   | 4,273   | Cashbestand Jahresende               | 18,957 | 18,311  | 21,023  | 26,230  |
| ausst. Aktienanzahl (in tsd.)          | 8,000   | 8,000   | 8,000   | 8,000   | 8,000   |                                      |        |         |         |         |
| EPS                                    | -0.63   | 0.22    | 0.45    | 0.46    | 0.53    |                                      |        |         |         |         |
| <b>Bilanz</b>                          | 2009    | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | <b>Kennzahlen</b>                    | 2012E  | 2013E   |         |         |
| in EUR tsd.                            |         |         |         |         |         |                                      |        |         |         |         |
| Langfristige Anlagen                   | 108,702 | 110,559 | 118,290 | 120,506 | 122,574 | Kurs/Gewinnverhältnis                | 15.38  | 13.56   |         |         |
| Vorräte                                | 19,213  | 21,415  | 20,905  | 21,950  | 23,048  | Kurs/Umsatzverhältnis                | 0.51   | 0.48    |         |         |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | 3,399   | 15,067  | 13,874  | 12,752  | 11,754  | Kurs/Buchwertverhältnis              | 1.47   | 1.35    |         |         |
| Kasse                                  | 497     | 18,957  | 18,311  | 21,023  | 26,230  | Dividendenrendite                    | 0.00   | 0.00    |         |         |
| Eigenkapital                           | 40,043  | 42,137  | 46,663  | 51,135  | 56,208  | Eigenkapitalquote                    | 29%    | 31%     |         |         |
| Rückstellungen                         | 11,946  | 13,407  | 14,712  | 16,148  | 17,728  | Steuerquote                          | 25%    | 25%     |         |         |
| Verbindlichkeiten                      | 79,822  | 110,454 | 110,005 | 108,948 | 109,670 |                                      |        |         |         |         |

Source: Nabaltec AG, VEM Aktienbank

**SWOT Analyse**

**Stärken**

Oligopolistisches Wettbewerbsumfeld und hohe Eintrittsbarrieren ermöglichen das Durchsetzen von Preiserhöhungen.

Durch verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen (Flamm- und Umweltschutz) sollte langfristig ein überproportional hohes Umsatzwachstum erzielt werden können.

Hervorragende Produkteigenschaften schaffen großes Kundenvertrauen und führen zu Marktanteilsgewinnen.

**Chancen**

Das neue Additiv ACTILOX CAHC sollte zu einem Wachstumsschub beim Umsatz und gleichzeitig zu einer Erhöhung der operativen Gewinnmarge beitragen.

Fortdauernde Investitionen in Forschung und Entwicklung ermöglichen die Entdeckung neuer innovativer Produkte und Anwendungsmöglichkeiten.

Bis jetzt ist das Unternehmen vor allem in Asien nur unterdurchschnittlich präsent. Wir erwarten ein hohes Absatzpotential in diesen Ländern.

**Schwächen**

Ausgeprägte Rohstoffabhängigkeit und hoher Energiebedarf machen das Ergebnis abhängig von Preisentwicklungen in diesen Bereichen.

Bis jetzt hat das Unternehmen nur geringe Margen erzielt und aufgrund der hohen Verschuldung hohe Zinszahlungen zu leisten.

**Risiken**

Das neue Additiv ACTILOX CAHC ist noch nicht auf dem Markt erprobt und könnte die erhofften Umsatzziele nicht erreichen.

Der Unternehmenserfolg ist stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängig.

## 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 geprüften 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-amerikanischen 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 |
|----------------------------|---------------------|--------------|----------|
| 09.06.2009                 | EUR 2,40            | Kaufen       | EUR 3,75 |
| 11.09.2009                 | EUR 2,07            | Kaufen       | EUR 3,55 |
| 25.11.2009                 | EUR 4,74            | Kaufen       | EUR 5,50 |
| 05.03.2010                 | EUR 4,40            | Kaufen       | EUR 5,50 |
| 03.05.2010                 | EUR 4,15            | Kaufen       | EUR 5,50 |
| 25.08.2010                 | EUR 5,60            | Kaufen       | EUR 7,60 |
| 25.11.2010                 | EUR 7,20            | Kaufen       | EUR 8,60 |
| 20.04.2011                 | EUR 9,00            | Kaufen       | EUR 12,0 |
| 10.06.2011                 | EUR 11,68           | Kaufen       | EUR 15,0 |
| 09.09.2011                 | EUR 8,20            | Kaufen       | EUR 15,0 |
| 29.11.2011                 | EUR 6,45            | Kaufen       | EUR 13,0 |

## 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  
Nabaltec AG

Disclosure  
3 - 5 - 9 - 10 - 11

- Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= 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 betreuen 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 Restrictedlist, um Interessenkonflikte vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

## Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom 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. 26-28 12, 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 >= + 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 <= - 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: 02.03.2012

Datum 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.