

PNE WIND AG

Endlich - PNE liefert, was versprochen wurde

Diese Woche hatte die PNE WIND AG erfreuliches zu verkünden: Sie verkaufte die Offshore Windprojekte Gode Wind I bis III an die dänische DONG Energy für einen Gesamtbetrag von bis zu EUR 157 Mio.. Davon wurden EUR 57 Mio. bereits am 14. August 2012 überwiesen, EUR 100 Mio. sind zusätzliche Zahlungen in den nächsten Jahren beim Erreichen von definierten Meilensteinen. Zusätzlich erhält PNE WIND AG EUR 8,5 Mio. aus einer Service-Vereinbarung mit DONG Energy.

Was wir an dem Deal sehr mögen:

- > Der Gesamtkaufpreis ist marktgerecht. Er entspricht EUR 1,026 Mio. pro Windturbine (insgesamt 152 Windturbinen), was eine zufriedenstellende Summe ist.
- > Wir sehen es positiv, dass die PNE WIND AG in der Lage war, die Gode Wind Projekte als Paket an einen Bieter zu verkaufen.
- > Mit DONG Energy konnte man ein erfahrenes und hochprofessionelles Unternehmen gewinnen, welches in eine Projektrealisierung höchste Priorität setzt.
- > EUR 57 Mio. wurden bereits an PNE WIND AG überwiesen und tragen somit in Q3 2012 direkt zum Unternehmensgewinn bei.
- > Der Verkauf lässt nun ein Erreichen des PNE EBIT Ziels von EUR 60 - 72 Mio. für 2011 bis 2013 realistisch erscheinen.
- > Die Qualität der Bilanz sollte sich verbessern. Die Cashposition erhöht sich deutlich, Goodwill sinkt.
- > Wir sind zuversichtlich, dass dem Management auch in Zukunft Projektverkäufe gelingen sollten. Unser Vertrauen war aufgrund einiger negativer Meldungen gesunken. Dies wurde durch den Verkauf von Gode Wind I bis III nun revidiert.
- > Die Dividendenpolitik sollte fortgesetzt werden.

Wo wir dennoch ein Risiko sehen:

Die Restzahlung von EUR 100 Mio. ist abhängig vom Erreichen diverser Meilensteine. Diese Zahlungsströme sind zeitlich nicht einfach zu prognostizieren und zu kalkulieren. Die erste Zahlung erfolgt zum Beispiel nach erfolgreichen "Offshore-Studien". Das Management erwartet diese eventuell sogar noch in 2012. Erfolgen diese zu einem späteren Zeitpunkt, so ist eine wie von CEO Martin Billhardt erwartetet 50/50 Aufteilung des EBIT Ziels für 2012 und 2013 unserer Meinung nach nicht mehr erreichbar. Die genaue zeitliche Erreichung anderer Meilensteine wie die Genehmigung von Gode Wind III bzw. finale Investitionsentscheidung für Gode Wind I und Gode Wind II, welche in 2013 bzw. 2014 erwartet wird, sind ebenfalls nur schwer voraussehbar. Das größte Risiko dabei besteht in der Schwierigkeit der Anbindung der Windanlage an das Stromnetz (Details siehe Seite 2).

EBIT Ziele nun realistisch

Nachdem das Unternehmen im Geschäftsjahr 2011 schon einen negativen operativen Gewinn erzielt hat, schien es schwierig, dass die PNE WIND AG ihre EBIT Ziele überhaupt erreichen kann. Dies hat sich durch den Verkauf nun geändert. Zwar halten wir ein EBIT in den nächsten beiden Jahren von EUR 60 - 72 Mio. immer noch für ambitioniert, allerdings für nicht mehr unmöglich. Der Eingang von EUR 57 Mio. sollte im 3. Quartal 2012 einen positiven EBIT generieren.

Höhere Gewinne sind abhängig vom Erreichen der weiteren Meilensteine sowie eventuellen Umsätzen aus dem Onshore Bereich. Trotz dem erfreulichen Verkauf bleiben wir vorerst konservativ und warten ab, bis weitere Meilensteine erreicht sind, bevor wir unsere EBIT Prognosen erhöhen. Für 2012 und 2013 kalkulieren wir mit einem operativen Gewinn von kumuliert EUR 54 Mio.

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: Sehr Hoch

Aktueller Preis: EUR 1,66

Kursziel: EUR 2,50

Sektor: Ern. Energien

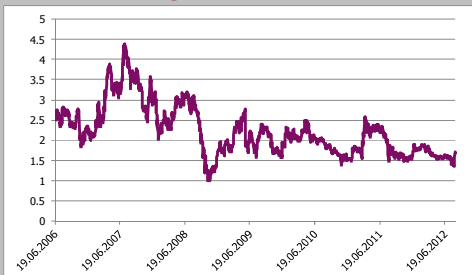
Reuters Code: PNEGnK.DE
Bloomberg Code: PNE3 GR

Internetseite: www.pne.de
Geschäftsjahr: Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 1,97 -1,34
Marktkapitalisierung: EUR 77,4 Mio.
ausstehende Aktien: 45,77 Mio.
Free Float: 100%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

29. Aug. 2012 Q2 Ergebnisse

Datum und Zeitpunkt der Kurse
17.08.2012 um 10:00 (MEZ)

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

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 4

Wie hoch ist das Risiko, dass eine Netzanbindung fehlschlägt?

Falls DONG Energy entscheiden sollte, die Gode Wind Projekte nicht zu realisieren, dann dürfte das mit großer Sicherheit daran liegen, dass die teurere Anbindung der Windanlagen an das Stromnetz fehlschlägt.

Dabei spielt TenneT eine große Rolle. TenneT ist einer von vier Übertragungsnetzbetreibern in Deutschland und für die Netzanbindung der Gode Wind Projekte verantwortlich. TenneT hat ein Investitionsprogramm von EUR 5,0 Mrd. und benötigt nochmals circa EUR 15 Mrd., um zukünftig geplante Anbindungen herzustellen. Dies ist eine enorme Investitionssumme, welche das Unternehmen nicht alleine leisten kann.

Heute Morgen hat die Regierung angekündigt, ein Gesetz zu erlassen, dass es privaten Investoren erlaubt, in Netzanbindungen mit zu investieren; **eine sehr positive Nachricht, die zukünftige Anbindungen finanzierbarer macht.**

Zudem hat TenneT im Frühjahr 2012 bereits mit der Mitsubishi Corporation eine Absichtserklärung über eine Partnerschaft bei Netzanbindungen geschlossen, welche die Gode Wind Projekte verbinden werden; **ebenfalls eine positiv zu interpretierende Nachricht.**

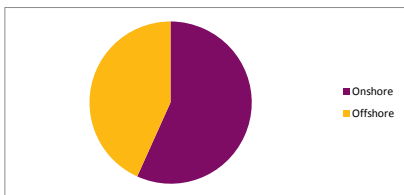
Die aktuell negativen Pressemitteilungen bzgl. der Finanzierbarkeit von Netzanbindungen beziehen sich ausschließlich auf Projekte, welche die Siemens AG erstellt. Die relevanten Anbindungen für PNE WIND AG werden von der ABB erstellt, **bei denen bis jetzt keine Probleme auftauchen.**

Zusammenfassung: Ein Risiko, der Nichtanbindung ist sicherlich gegeben, allerdings reduzieren die oben genannten Punkte eine Nicht-Realisierung der Gode Wind Projekte erheblich. Zudem hätte DONG Energy keine EUR 57 Mio. bezahlt, wenn das Unternehmen nicht an eine Umsetzung glauben würde.

Kursziel: weiterhin EUR 2,50

Unser Kursziel bleibt EUR 2,50. Wir empfehlen die Aktie weiterhin vor allem risikobereiten Anlegern zum Kauf.

Projektpipeline Inland vs. Ausland in MW



Source: PNE WIND AG, VEM Aktienbank AG

Off Shore Projekte und Status

Projekt	bis MW	Lage	Phase
Borkum Riffgrund I	277	Nordsee	genehmigt
Borkum Riffgrund II	349	Nordsee	Finale Investitionsentscheidung
Gode Wind I	332	Nordsee	genehmigt
Gode Wind II	516	Nordsee	genehmigt
Gode Wind III	105	Nordsee	Projektfindungsphase
Nautilus II	560	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Nemo	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Jules Vernes	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten
Nautilus I	480	Nordsee	Antragskonferenz abgehalten

Source: PNE WIND AG, VEM Aktienbank AG

Unternehmensbeschreibung

PNE Wind AG wurde 1995 in Cuxhaven gegründet und fokussiert sich auf die Entwicklung, die Realisierung, die Finanzierung und den Verkauf von Windparks. Bis jetzt hat das Unternehmen nur Parks zu Lande realisiert, plant aber in nächster Zukunft sich vermehrt auf Windparks auf dem Meer zu konzentrieren. Alle bisher gebauten Windparks befinden sich in Deutschland. Mittel- bis langfristig wird das Unternehmen auch im Ausland aktiv werden. Dafür wurden Kooperationen in Ungarn, der Türkei und in Bulgarien mit anderen Unternehmen gegründet. 2008 hat PNE Wind ein Tochterunternehmen in den USA gegründet; Kanada folgte. 2011 hat PNE ein Büro in Großbritannien eröffnet.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung in EUR tsd.	2009	2010	2011	2012E	2013E	Cash Flow Statement	2009	2010	2011	2012	2013E
Gesamtleistung	133,589	80,035	53,861	103,001	120,000	Jahresüberschuss				14,144	20,405
Veränderung in %		-40.1%	-32.7%	91.2%	16.5%	Abschreibung (materiell/immateriell)				6,254	4,170
EBITDA	18,765	14,456	5,197	29,209	35,509	Sonstiges				40	-5,568
in % der Gesamtleistung	14.0%	18.1%	9.6%	28.4%	29.6%	Cash flow aus operativem Geschäft	85,633	-7,657	-1,376	20,438	19,007

EBIT	14,697	9,504	71	22,955	31,339	Investitionen	-25,507	-16,603	-14,115	25,000	-15,000
in % des Umsatzes	11.0%	11.9%	0.1%	22.3%	26.1%	Finanzaktivitäten	-48,657	21,850	-4,238	-12,094	-1,188
Nettogewinn	10,118	7,046	-5,155	14,144	20,405	Free Cash Flow	11,469	-2,410	-19,729	33,343	2,819
in % der Gesamtleistung	7.6%	8.8%	-9.6%	13.7%	17.0%	Netto Cash	11,469	-2,410	-19,729	33,343	2,819
ausst. Aktienanzahl (in tsd.)	42,761	45,186	45,775	45,775	45,775	Cashbestand Jahresanfang	31,298	42,767	40,357	20,628	53,971
EPS	0.24	0.16	-0.11	0.31	0.45	Cashbestand Jahresende	42,767	40,357	20,628	53,971	56,790

Bilanz in EUR tsd.	2009	2010	2011	2012E	2013E	Kennzahlen	2012E	2013E
Langfristige Anlagen	101,555	126,448	134,498	103,244	114,075	Kurs/Umsatzverhältnis		0.7
Forderungen aus Lieferung und Leistung	21,615	28,129	22,302	22,439	22,590	Kurs/Gewinnverhältnis		5.4
sonstige kurzfristige Aktiva	101,555	126,448	134,498	143,244	151,408	Kurs/Buchwertverhältnis		1.0
Vorräte	10,572	12,846	14,096	15,450	18,000	Dividendenrendite		0.0%
Kasse	41,500	39,176	19,447	53,972	56,791	Eigenkapitalrendite		16.0%
Langfristige Verbindlichkeiten	32,388	83,337	79,028	70,096	71,493	ROIC		8.9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	69,412	31,391	36,526	35,067	34,707	Eigenkapitalquote		51%
Eigenkapital	70,507	81,688	74,703	88,197	106,771	Steuerquote		25%
Rückstellungen	4,128	3,735	2,070	2,070	2,070			25%

PNE WIND AG, VEM Aktienbank AG

SWOT Analyse

Stärken

- Das Unternehmen besitzt langjährige Erfahrung in der Entwicklung von On- und Offshore Anlagen und hat eine starke Projektpipeline
- Eine schlanke Unternehmens- und Personalstruktur ermöglicht das Erzielen von hohen Margen
- Verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen erhöhen die Nachfrage nach Windparks und somit das Wachstumspotential

Schwächen

- Projektorientiertes Geschäftsmodell macht eine Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung schwierig
- Finanzierung einiger Windprojekte ist unsicher
- Das Unternehmen hat in der Vergangenheit des Öfteren die Umsatzziele wie auch Margenziele verpasst

Chancen

- Expansionspläne ins europäische Ausland und Nordamerika sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen
- Fokussierung auf Offshore Parks sollte zu einer Margenerhöhung führen
- Konzentration auf das Kerngeschäft

Risiken

- International existiert ein großer und intensiver Wettbewerb
- Andere Energiequellen könnten an Attraktivität gewinnen und somit Windenergie unrentabler machen
- Bau von Offshore-Parks ist weiterhin immer noch unsicher

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 beglückten 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 den 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-amerikanischem 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
20.11.2008	EUR 1,27	Kaufen	EUR 5,15
09.02.2009	EUR 1,96	Kaufen	EUR 5,00
02.03.2009	EUR 1,80	Kaufen	EUR 5,00
27.05.2009	EUR 1,89	Kaufen	EUR 4,00
10.08.2009	EUR 2,14	Kaufen	EUR 4,40
16.10.2009	EUR 1,89	Kaufen	EUR 4,40
12.11.2009	EUR 1,71	Kaufen	EUR 3,30
18.03.2010	EUR 2,08	Kaufen	EUR 3,90
19.07.2010	EUR 2,00	Kaufen	EUR 3,00
08.11.2011	EUR 1,68	Kaufen	EUR 3,00
31.03.2011	EUR 2,58	Kaufen	EUR 3,00
08.08.2011	EUR 1,54	Kaufen	EUR 2,50
08.11.2011	EUR 1,59	Kaufen	EUR 2,50
11.01.2012	EUR 1,78	Kaufen	EUR 2,50
26.03.2012	EUR 1,69	Kaufen	EUR 2,50

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
PNE WIND AG	3 - 5 - 8 - 9 - 10 - 11 - 12

- 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 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 Restrictedlist, um Interessenskonflikte 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. 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-Ratingssystem. 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 einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 17. 08.2012

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.