

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 23.11.2010

VISCOM AG

Technologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Q3 / 2010 erwartungsgemäß:
Hochkonjunktur bei Automobilisten –
Weiter gute Aussichten

Rating (12M):

Kaufen

seit: 06.09.2010

Letzte Ratingänderung: 06.09.2010

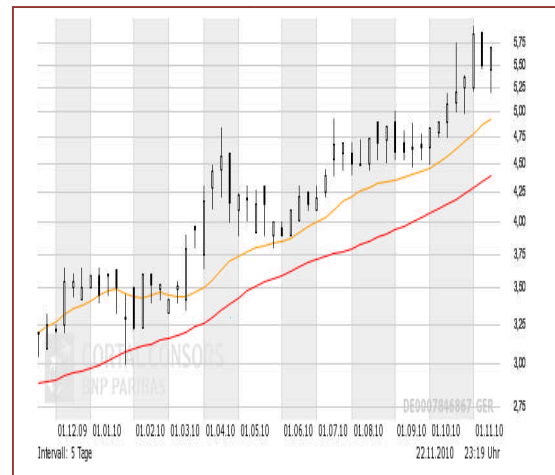
Kursziel: € 6,86 (6,50)

seit: 23.11.2010

Kurs (22.11.2010, 17:14 Uhr ETR): € 5,68

Hoch/Tief 52 W: € 5,95/ 3,00

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2009	2010e	2011e
EPS	-1,53	0,18	0,51
KGV	n.s.	31,6	11,1
CashFlow	0,19	0,29 (0,27)	0,62 (0,65)
KCV	24,9	19,6	9,2
Dividende	0,0	0,0	0,10 (0,00)
Rendite	n.s.	n.s.	1,76%
Buchwert	4,75	4,93	5,44
Cash	2,82	2,64	3,15

Basis-Informationen

Aktienanzahl in Mio.:	9,02
Börsenwert in Mio. €:	51,23
Streubesitz:	ca. 39 %
Reuters Symbol:	V6CG.DE
Xetra Symbol:	V6C.ETR
WKN:	784 686
ISIN:	DE0007846867
Hauptindex:	TechAllShare
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 39.613
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 26.478
Info:	www.viscom.de

Bei VISCOM herrscht Hochkonjunktur. Noch nie in der Firmengeschichte wurden so viele Aufträge in einem Quartal registriert. Binnen 12 Monaten hat sich das Marktumfeld um 180 Grad gedreht - heute herrschen die Charakteristika eines Verkäufermarktes mit hoher Preissetzungsmacht und steigenden Lieferzeiten. Nicht ganz überraschend hob also das Management am 02.11.2010 die Finanzprognose für 2010 per Adhoc-Meldung an. Die MIDAS-EPS-Planung wurde damit (noch) nicht ganz erreicht. Berücksichtigt man die vorsichtige Planungsmethode des CFO *Ulrich Mohr*, der das Unternehmen mit Auslaufen seines Vertrages zum 31.12.2010 verlassen wird, fühlen wir uns mit der unveränderten Schätzreihe recht wohl. Wir passen unseren Zielkurs aufgrund der gefestigten Aussichten an und bekräftigen die KAUF-Empfehlung!

AKTIENFLASH

Steigende Umsätze sind auch für das Folgejahr möglich. Soweit reicht die Visibilität bereits heute, wenngleich die angestrebte Breite, was die Zahl der Zielkundenmärkte betrifft, trotz zahlreicher Kundenanfragen noch nicht erreicht wurde. Es zeigt sich auch hier wieder, dass Systemwechsel in der Industrie keine *Adhoc-Projekte* sind.

Mit dem von uns erwarteten zweistelligen Umsatzzuwachs 2011 dürfte ein Konzernergebnis einhergehen, das im Ausweis an das Niveau von 2010 anschließen kann. Die operative Gewinnqualität allerdings wird deutlich höher sein. Damit sollte künftig auch eine Dividendenausschüttung möglich werden, sofern der bestehende Verlustvortrag ausgeglichen und nach HGB eine Ausschüttung zur HV 2012 zulässig ist.

Zwischenzeitlich bleibt Wichtiges zu tun. Die ausgesprochen erfreuliche Order- und Absatzentwicklung sollte nicht den Blick für die langfristigen Perspektiven verstellen. Gemeint ist die breitere Verankerung in einer höheren Anzahl von Zielmärkten jenseits der Automobilisten. Darüber hinaus wird sich die Kapazitätsfrage 2011 in gesteigertem Maße stellen, zumal momentan so gut wie ausschließlich Serienprodukte produziert und verkauft werden. Sicherlich gut für die Marge - u.E. aber nicht gut genug, um die gültige Strategie zügig umzusetzen und auch jenseits des Autobooms eine belastbare Basis für das Erlöswachstum zu etablieren.

Je schneller und überzeugender diese Schritte erfolgen, desto schneller wird u.E. die Börse mit einer Bewertungsausweitung antworten.

MIDAS-Schätzung: 2010 mit und 2011 ohne a. o. Entlastungseffekt

Die **Management-Guidance 2010** ist Anfang November - wenig überraschend - um 10% in der *Topline* angehoben worden. Seither erwarten *Dr. Heuser* und Kollegen im laufenden Turnus Jahreserlöse von EUR 34-35 Mio. Daraus errechnet VISCOM einen Plangewinn von etwa EUR 4,5 Mio., wenngleich u.E. operativ eine **positive Überraschung** durchaus möglich ist, denn die Finanzplanung scheint uns nach Analyse des Zahlenwerks „konservativ“. Wie konservativ allerdings, wird als erstes die „Warenausgangskontrolle“ in Hannover beantworten können, denn bekanntermaßen ist das Schlussquartal das stärkste im Geschäftsverlauf der Niedersachsen. Die **MIDAS-Gewinnschätzung** (operativ EUR 0,18/ Aktie bzw. inklusive der bilanziellen Entlastungseffekte EUR 0,62/ Aktie) kann also **beibehalten werden**.

Unser **Plan-Szenario für 2011 bleibt unverändert**. Die Rahmenbedingungen lassen auch für das kommende Jahr steigende Umsätze (um reichlich 20%) erwarten. Die veröffentlichten Neu- und Expansionsprojekte in den Zielkundenmärkten sprechen für eine Fortdauer des erfreulichen Investitionsklimas - mit klarem **Schwerpunkt in den Volumenmärkten der Automobilisten**. Ferner ist ein abruptes Ende der Ausbaupläne für Fertigungsstätten in der Mikroprozessor- und Solar-Industrie nicht zu erkennen, wenngleich für beide Branchen im kommenden Frühjahr wieder wichtige Weichenstellungen anstehen. Zur aussichtsreichen Konjunktur tritt die Einführung einer neuen Bedienersoftware hinzu, die wesentlich benutzerfreundlich ist (siehe

AKTIENFLASH

unten). Mit gewisser Sorge beobachten wir allein weiterhin die anhaltende Konjunkturschwäche in den USA.

Wichtige Randbedingung für die MIDAS-Schätzung 2011 ist der Wegfall des „**slow mover**“-**Bewertungseffekts**, was die **Materialquote auf Normalniveau** steigen lassen dürfte. Dem entgegen laufen die **Degressionseffekte der Serienfertigung**, die in der Summe zu einem EBIT führen sollten, das auf Niveau des Jahres 2010 verharren dürfte. Unter Hinzurechnung des positiven Finanzergebnisses erscheint ein **EPS von EUR 0,51** (adj. +180% zum Vj.) gut erreichbar. Die Feinabstimmung der kommenden Monate wird durch die Orderentwicklung und durch das Ausmaß der betriebsinternen Anpassungsmaßnahmen (z.B. mehr Entwicklungsarbeiten?) bestimmt sein.

Kennzahlen 1. – 9. 2010: Rekordhohe Orders

Konzern-Kennzahlen Vgl. zum Vorjahr	1.-9.10	1.-9.09	
Umsatz	22,975	13,6	69%
EBIT	2,753	-8,987	-131%
Finanzergebnis	0,296	0,38	-22%
Ertragsteuern	0,077	-0,113	
Periodenergebnis	2,972	-8,494	
Auftragseingang	32,731	12,832	155%
Auftragsbestand	15,011	5,43	176%
EPS (ex a. o. Effekte)	0,15	-0,96	
Mitarbeiter	257	283	-9%

Konzern-Kennzahlen Vgl. z. Jahresende 09	30.09.10	31.12.09	
Bilanzsumme	52,724	48,118	10%
Zahlungsmittel	20,128	25,322	
Finanzanlage & Unternehmensanleihen	5,333	2,147	
Eigenkapital	46,054	42,842	7%
Eigenkapitalquote	87,30%	89,00%	

Angaben in Mio. EURO
MIDAS Research November 2010 - Quelle: Viscom AG

Verkäufermarkt

VISCOM sieht sich einer sehr lebhaften Nachfrage nach ihren Prüfsystemen für den Einsatz in der Automobilzuliefer-Industrie gegenüber. Davon profitiert das Seriengeschäft in besonderem Maße, so dass Skaleneffekte bereits bei einem niedrigeren Konzern-Umsatzniveau als in der Vergangenheit nutzbar gemacht werden.

Sowohl im High-End als auch bei besonders preissensitiven Anwendungen konnte man punkten und so **größere Stückzahlen an Seriensystemen** ausliefern. Von besonderer Bedeutung ist dabei das *Hybrid-System* und **Flaggschiff-Produkt X7056RS**. Wie schon mehrfach an anderer Stelle

AKTIENFLASH

beschrieben, hat *Agilents* Marktaustritt 2009 eine Lücke im Markt hinterlassen und *Viscom* profitiert davon zusehends. Die breitere Vermarktung des **AOI-Einsteigermodells** „S3088-III“ gelang ebenfalls. Niedrig blieben die Auslieferungen von kundenspezifischen Systemen.

Was die Zukunft betrifft, wird weiterhin mit Hochdruck an den Themen **Bedienerfreundlichkeit** und **Inlinefähigkeit der Anlagen** gearbeitet. Insbesondere die X7056-Familie soll noch schneller werden und damit in zusätzliche Einsatzfelder vordringen.

Die verstärkte Auslieferung der neugestalteten, intuitiven **Bedienersoftware** („vVision“) kann die effizienzkritische Einarbeitungszeit beim Kunden spürbar reduzieren. Ein wichtiges Thema bei den **Auftragsfertigern** (sogenannten EMS) in Fernost. Ein lohnender Markt im Übrigen, wenn man bedenkt, dass in den nächsten zwei Jahren rund ein Dutzend neue „world-scale“ Fertigungsbetriebe die Bänder starten sollen. In Branchenkreisen spricht man von Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von USD 26 – 28 Mrd.

Dieses Jahr soll die **5-Milliarden-Marke** bei der weltweiten **Mobilfunkproduktion** überschritten werden - und ein Ende ist nicht in Sicht, im Gegenteil. Insbesondere der **Smartphone-Markt** ist in Bewegung. Dort verschieben sich die Kräfteverhältnisse rasant. Im **dritten Quartal stieg** der weltweite Absatz dem Marktforscher *IDC* zufolge um **89,5% auf 81,1 Millionen Handys**. Den drei größten Anbietern *Nokia*, *Apple* und *Research in Motion* fiel es dabei schwer, ihre Position gegen eine Flut von Herstellern zu behaupten, die auf Geräte mit *Googles* Betriebssystem *Android* setzen.

Weitere **neue Anwendungen wie LED-Beleuchtungen**, aber auch die (sicherlich enger gepackte) Elektronik und Elektrik in den künftigen Fahrzeugen werfen ihre Schatten voraus. Der Wertschöpfungsanteil der **Elektronik in Elektroautos** z.B. wird deutlich steigen. *Bosch* erwartet einen Anstieg von 40% in heutigen Fahrzeugen **auf 75% in künftigen Elektroautos**.

Insbesondere die **deutsche Automobilindustrie fährt mit hohem Tempo aus der Krise**. Im Gesamtjahr 2010 soll der Export um 21% auf 4,15 Mio. Pkw steigen. Unterdessen wird mit **einem Plus von 10% für die Inlandsproduktion (auf 5,45 Mio. Autos) gerechnet** und ein abruptes **Ende ist nicht in Sicht**. Im Oktober lag der inländische Auftragseingang bei den deutschen Herstellern erneut über dem Vorjahresmonat, nachdem bereits im September ein Plus von 13% registriert wurde. Für das Jahr 2010 erwartet der Fachverband *VDA* auf dem *deutschen* Pkw-Markt nun ein Volumen von knapp über 2,9 Mio. Einheiten. Hohe Zuwachsraten konnten auch viele *asiatische* Pkw-Märkte verzeichnen. Zwar nimmt die Wachstumsdynamik am aktuellen Rand erwartungsgemäß ab, dennoch entwickelt sich die Nachfrage in Asien weiterhin erfreulich. In *Indien* stiegen die Pkw-Verkäufe im September um knapp 29%, im bisherigen Jahresverlauf lag das Absatzplus bei 32%. Auf dem *chinesischen Markt* legten die Pkw-Verkäufe um 22% zu. Seit Anfang des Jahres wurden alleine dort **über 8 Mio. Fahrzeuge ausgeliefert (+38%)**. In *Indonesien* (+69%) und *Thailand* (+60%) nahm der Pkw-Absatz in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres ebenfalls kräftig zu.

AKTIENFLASH

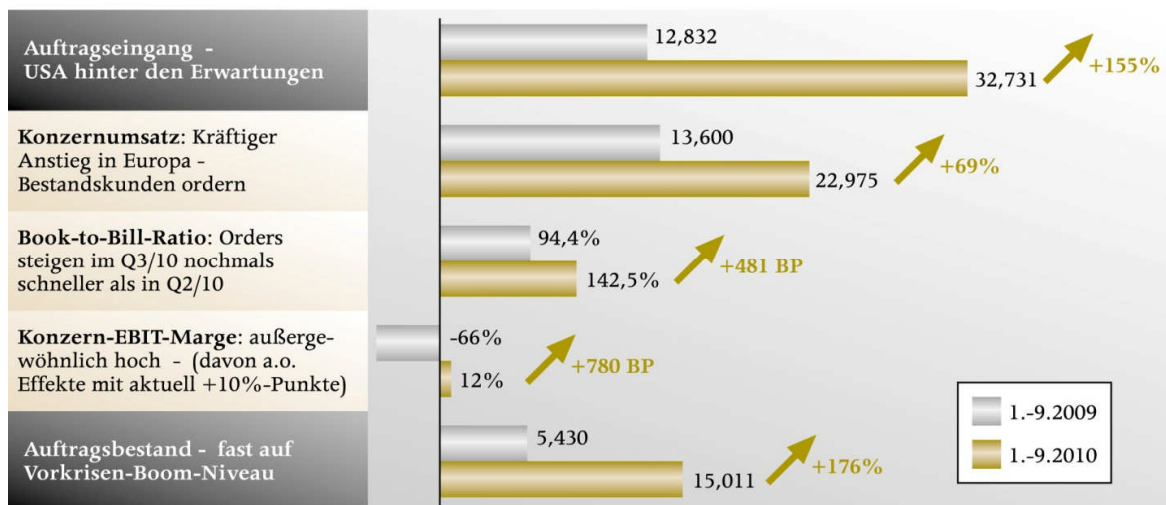
Es wird deutlich, dass **Produktionsthemen** in diesem Umfeld eine hohe Priorität haben und damit Qualitätsaspekte nicht zum Engpassfaktor in der Fahrzeug- und Komponentenherstellung werden sollten. Der laufende **Investitionszyklus** in der **Automobil- und Elektronikindustrie** scheint also weitere Quartale **anzuhalten**. Auch die Solar-Industrie ist dabei, zügig ihre Überkapazitäten abzubauen und somit wieder frische Finanzierungsmittel anzuziehen, deren Abstinenz vor rund 12 Monaten die Schrumpfphase in dieser Branche (mit) auslöste.

Und die noch längere Sicht? Seit Jahren ist der **Kapazitätsausbau der Automobilhersteller in den Emerging Markets** wie Asien, aber auch in Russland, Brasilien und Mexiko, zu beobachten. Davon wird vor allem das **Kleinwagensegment** mit zweistelligem Wachstum **profitieren**. Für Nachschub in den Prüfwellen der „X7056RS“ oder den AOI-Inspektionssystemen aus der 3088-(III)-Familie ist also gesorgt.

Rekordhoher Ordereingang im 3. Quartal 2010

Das zurückliegende **dritte Quartal 2010** stand **ganz im Zeichen** der für VISCOM bedeutendsten Kundengruppe der **Automobilzulieferindustrie**, eine erfreuliche Entwicklung, die sich sowohl beim Umsatz als auch beim Auftragseingang wider spiegelte. Damit bestätigte sich die von *Dr. Heuser*, Vorstand für Technik, anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts gemachte Vorhersage hinsichtlich der Ausweitung des Produktionsvorrats. Der **Orderbestand** erhöhte sich per 30.9.2010 auf EUR 15 Mio. und **verfehlte damit nur knapp das Allzeithoch** von EUR 16,1 Mio. aus dem dritten Quartal 2007!

Kennzahlen 1.-9.2010



Angaben in Mio. EURO
MIDAS Research November 2010 - Quelle: Viscom AG

AKTIENFLASH

Innerhalb von **drei Monaten** wuchs der **Auftragsbestand** um EUR 5,6 Mio. Denn zeitgleich kamen EUR 15,7 Mio. neue Orders herein, während sich die Rechnungen im Berichtsquartal auf EUR 10,1 Mio. summierten, mit der Folge, dass die Kennzahl **Book-to-bill-Ratio**, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, wieder anstieg. Sank sie zur Jahresmitte noch um 209 Basispunkte (BP) auf 132,49% nach 153,47 % im 1. Quartal 2010, erholte sie sich nun wieder um 99 BP auf 142,4%.

In den zurückliegenden neun Monaten 2010 waren es die bekannten **Serienmaschinen**, die auch wieder die jüngsten **Verkaufsstatistiken anführen**. Neben der AOI/AXI-Prüffamilie „X7056“ sind es insbesondere Systeme für die vollautomatische optische Inspektion (**6056er Systeme**), sowie die neuen AOI-Inspektionssysteme aus der 3088-(III)-Familie, die geordert und versandt wurden. **Hochwertige Serienmaschinen prägten somit das Umsatzbild**. Konzernweit stiegen die Verkäufe im dritten Quartal um 163%, so dass die **kumulierten Verkaufszahlen** gegenüber dem Vorjahreszeitraum **um 69% auf EUR 22,9 Mio. angestiegen sind** und das Gesamtniveau des Vorjahres damit bereits um EUR 2 Mio. übertreffen.

Der schwache USD hatte keinen gravierenden Einfluss, zumal die meisten Rechnungen inzwischen in Euro fakturiert werden.

Der Zwischenmittelung war zu entnehmen, dass das **EBIT** rund EUR 11,7 Mio. über dem Vorjahrszeitraum lag und sich die **Marge** mit EUR 2,8 Mio. nicht nur zum Vorjahr, sondern auch zum bereits auskömmlichen zweiten Quartal nochmal um 468 BP **auf 11,98% verbessert hat**. Ein Wert, der im oberen Quartil der historischen Bandbreite liegt und nur in den Boomjahren 2005 und 2006 überschritten wurde.

Die abgeleitete **operative Marge für das dritte Quartal von 18%** war wie erwartet nicht mehr so außerordentlich hoch wie noch im Vorquartal. **Auch jüngst wirkten zwei positive Sondereffekte** gewinnerhöhend. Per 30.09.2010 wurden rund EUR 2,3 Mio. „Entlastungen“ gebucht. Durch die hohe Kapazitätsauslastung hat sich die Lagerreichweite reduziert und es konnten **EUR 1,6 Mio. „slow mover“-Abwertungen wieder aufgelöst** werden, was wohl die Materialquote im Konzern zum wiederholten Male und außerordentlich gedrückt hat. Die **Aktivierung von Entwicklungsprojekten** im zurückliegenden Berichtszeitraum in Höhe von EUR 0,7 Mio. kam zudem als weiterer positiver Effekt hinzu.

Der wieder **leicht gestiegene Personalbestand** zeigt zum einen die hohe Beanspruchung der Kernmannschaft und dokumentiert zum anderen das **Ende der Kurzarbeit im zweiten Quartal** bzw. die Beschäftigung von Leiharbeitern.

Das ausgewiesene 9-Monats-EBIT in Höhe von EUR 2,75 Mio. - davon EUR 1,84 Mio. im dritten Quartal - wurde ergänzt um ein gesunkenes Finanzergebnis (EUR 0,296 Mio. nach EUR 0,380 Mio. im Vorjahr). Mit gut EUR 3 Mio. Brutto- und knapp EUR 3 Mio. **Nettoergebnis** war die Basis gelegt für die Verbesserung des **EPS von EUR -0,96 auf EUR 0,33/Aktie**. Nach dem sehr erfreulichen Quartals-ESP im zweiten Quartal war die Kennzahl im dritten Quartal mit EUR 0,21 nur unwesentlich niedriger.

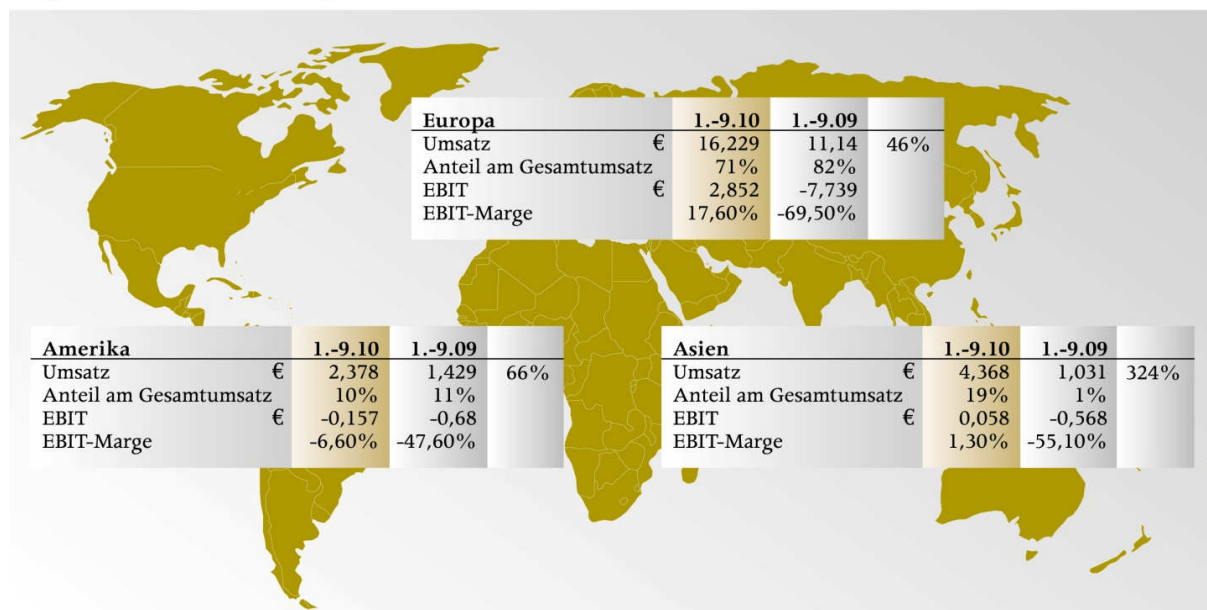
AKTIENFLASH

Der **Cashflow** blieb mit EUR -1,5 Mio. noch im Minus, denn der knapp 70%ige Erlösanstieg in Höhe von EUR 10 Mio. forderte natürlich auch eine **Aufstockung des Working Capital** (um netto EUR 1 Mio.). Schließlich ist die Lieferfähigkeit in Zeiten hoher Nachfrage ein wichtiges Verkaufsargument und schützt vor Preisverfall.

Unverändert heterogenes Bild in der Analyse nach Regionen

Die Umsätze aus **Amerika** waren erneut nicht zufriedenstellend und zeigten auch noch keine durchgreifende Erholungstendenz. Insbesondere in den USA hat die Stammkundschaft noch lange nicht an ihre alte Stärke anknüpfen können. **Mittel- und Südamerika dagegen weisen Wachstum auf**, waren aber als junge Märkte nicht in der Lage, das Gesamtbild entscheidend aufzuhellen. Das geringe Umsatzniveau von EUR 2,4 Mio. beließen das **EBIT dieser Region im Verlust**. Zur Jahresmitte waren es EUR -0,30 Mio., im 3. Quartal noch EUR -0,16 Mio. Immerhin ist eine leichte Verbesserung zu erkennen.

Segmententwicklung 1. - 9. 2010: Amerika anhaltend schwach



Angaben in Mio. EURO
MIDAS-Research November 2010 - Quelle: Viscom AG

Von europäischen Kunden wurden EUR 16,2 Mio. Bestellungen vergeben, was einem Plus von **46%** entspricht. Der **kräftigste Anstieg** wurde erneut **im Inland registriert**, das für einen regionalen Umsatzanteil von über 70% steht. **Hauptimpulsgeber** war weiterhin und auch hier **die Automobil-Industrie**, die kräftig investierte und auch am aktuellen Rand, wie man hört, von ausgeprägter Orderaktivität gekennzeichnet ist. Die EUR 8,3 Mio. an realisierten Umsätzen im dritten Quartal entsprechen einem Zuwachs von 153% zum Vorjahresquartal. Trotz der Tatsache, dass sich der Umsatz zum Vorquartal verdoppelte, **sank das Regionen-EBIT von EUR 2,3 Mio. im zweiten auf EUR 1,8 Mio. im dritten Quartal.**

AKTIENFLASH

Am stärksten war unterdessen die **Expansion in Asien (+324%) zu spüren**, wo die meisten Lohnfertiger für die Massenproduktion von Baugruppen und Consumer-Elektronik sitzen, die als Perspektivkunden aktuell im Fokus der Marketinganstrengungen stehen. **Es waren aber auch hier die Automobil-Kunden, die in der östlichen Region** die Verkaufsstatistiken prägten. Mit EUR 4,4 Mio. übertraf man den kumulierten Vorjahreswert um das Vierfache. Das Umsatzplus des jüngsten Quartals in Höhe von EUR 0,9 Mio. enttäuschte auf den ersten Blick verglichen mit den EUR 2,6 Mio. im Zeitraum April bis Juni, was aber abrechnungstechnische Gründe hatte. Diese wirkten sich auch auf das EBIT aus, das jüngst in die Verlustzone (EUR 0,08 Mio.) sprang, so dass der 9-Monatswert mit EUR 0,06 Mio. festgestellt wurde.

Ein Quervergleich zur Auftragsentwicklung in dieser Region allerdings rückt die Kennzahlen in ein anderes, optimistischeres Licht.

Eine Einschätzung, die - nach heutigem Wissensstand - auch auf Konzernebene für das **Schlussquartal** gelten sollte!

Quellen:

VISCOM AG

VDMA

VDA

www.cortalconsors.de

www.maxblue.de

www.reuters.de

AKTIENFLASH

MIDAS Research Leserservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH BEZUG“

DISCLAIMER (RISIKOHINWEISE UND VERTRIEBSBEDINGUNGEN)

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Soweit es sich um nicht-öffentliche Quellen handelt, sind diese jeweils angegeben. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß des Standards des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW ("IDW Standard") ergeben.

Der Herausgeber übernimmt daher keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder genannte Kursziele erreicht werden. Die Haftung für Verstöße gegen vertragswesentliche Pflichten wird begrenzt auf den üblicherweise vorhersehbaren Schaden, höchstens jedoch EUR 20.000. Der Herausgeber hat keine Aktualisierungspflicht. Er weist darauf hin, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung des besprochenen Wertpapiers haben können.

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf eines Wertpapiers dar. Weder durch den Bezug dieser Publikation noch durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kommt ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zwischen dem Herausgeber bzw. dem jeweiligen Verfasser und dem Bezieher der Publikation zu Stande. Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein in dieser Publikation besprochenes Wertpapier darf nicht auf Grundlage dieser Publikation erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen. Diese Publikation darf nicht - auch nicht teilweise - als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Publikation wird dem Bezieher ausschließlich zu dessen Information zur Verfügung gestellt und darf von diesem nicht reproduziert oder an andere Personen weiter gegeben werden. Soweit nicht zwingendes Recht anderer Staaten anwendbar ist, findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Mannheim.

HINWEISE AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Emittentin und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Emittentin hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -