

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 11.04.2011

VISCOM AG

Technologie

[> Click here for Disclaimer](#)

2010 *außerordentlich* erfolgreich –
2011 mehr Marktanteil und Sprung beim
Operativen Ergebnis um 50% möglich

Rating (12M):

Kaufen

seit: 06.09.2010

Letzte Ratingänderung: 06.09.2010

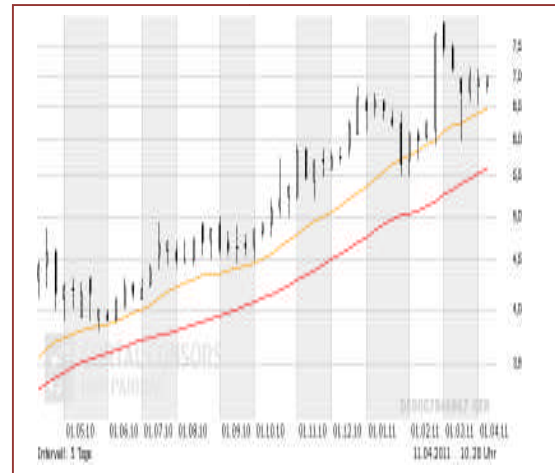
Kursziel neu: € 10,06 (6,86)

seit: 11.04.2011

Kurs (11.04.2011, 09:03 Uhr ETR): € 6,93

Hoch/Tief 52 W: € 7,95/ 3,80

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 €

	2010	2011e	2012e
EPS	1,17 (0,18)	0,61 (0,51)	0,70
KGV	5,9	11,4	9,9
CashFlow	0,52 (0,29)	0,72 (0,62)	0,83
KCV	13,3	9,6	8,3
Dividende	0,0	0,00 (0,10)	0,28
Rendite	n.s.	n.s.	4,0%
Buchwert	5,95	6,56 (5,44)	7,26
Cash	2,87	3,48 (3,15)	3,91

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis-Informationen

Aktienanzahl in Mio.:	9,02
Börsenwert in Mio. €:	62,5
Streubesitz:	ca. 29 %
Reuters Symbol:	V6CG.DE
Xetra Symbol:	V6C.ETR
WKN:	784 686
ISIN:	DE0007846867
Hauptindex:	TechAllShare
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 112.032
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 46.492
Info:	www.viscom.de

Die VISCOM AG will die Marktchancen nutzen und in den kommenden Quartalen weiter kräftig wachsen. Während Konkurrenten sich aus Teilbereichen des Prüfsystemmarktes zurückziehen, wollen die Hannoveraner „Spezialisten für Automatische Optische Prüfsysteme“ ihre Marktführerschaft in Europa ausbauen und insbesondere in Asien mit jetzt verstärktem Schwung den Sprung in neue Kundenkreise schaffen. Bereits auf der Grundlage der bestehenden Visibilität - das erste Quartal 2011 verlaufe „ganz erfreulich“, so der Vorstand auf der Präsentation vor Analysten am 31.3.2011 - traut man sich im Quervergleich zur internationalen Konkurrenz eine schnellere Gangart als diese zu.

Das für 2011 als offizielle *Guidance* anvisierte Umsatzplus von bis zu 17,5% und die Ausweitung der operativen EBIT-Marge um bis zu 200 Basispunkte (auf dann 13%) birgt u.E. durchaus positives Überraschungspotenzial, sind doch zusätzliche Kundenbeziehungen aus der

AKTIENFLASH

Gruppe der „Delphi's und FOXCON's dieser Welt“, die einen hohen Bedarf an AXI-Prüfsystemen haben, hierfür nicht Planungsgrundlage.

Ein anhaltender Bedeutungsgewinn der Serienprodukte in *Viscoms* Produktangebot, gepaart mit der Absenkung der Fertigungstiefe, sollte es ermöglichen, sich der zu IPO-Zeiten erreichten operativen Profitabilität wieder anzunähern, also in den kommenden Jahren EBIT-Margen von ca. 20% und mehr anzustreben. Kurzfristig allerdings sind noch Markterschließungs- und Einführungskosten zu verkraften, die die Ausweitung der EBIT-Marge in diesem Jahr noch dämpfen.

Was die Zielmarktdynamik im Einzelnen betrifft, so ist aus unserer Sicht keine Neueinschätzung notwendig; wir verweisen daher auf das *MIDAS-Research* vom 23.11.2010. Grundsätzlich scheinen also die Voraussetzungen für die eingeleitete Kundenoffensive bei anhaltender Expansion der Hauptzielmärkte Automobilzuliefer- und Elektronikindustrie gut. Die Kapazitätsfrage (Investitionsbedarf) scheint sich 2011 noch nicht zu stellen, bekommt aber u.E. ab 2012 höheren Stellenwert, wenn die erzielten Fertigungsflexibilitäten das dann gesteigerte Produktionsoll der Serienprodukte nicht mehr kompensieren könnten.

Das von uns für 2011 erwartete (vollständig operative) EPS in Höhe von EUR 0,61/Aktie entspricht einem Zuwachs von rund 50% zum bereinigten Wert des operativen Ergebnisses des Jahres 2010 und reflektiert die momentan hohe Dynamik im Geschäftsmodell.

Wir erhöhen das Kursziel markant auf EUR 10,06/Aktie und empfehlen den Titel unverändert zum Kauf.

Die Anhebung des Profitabilitätsniveaus geht einher mit der Wiedererlangung der Dividendenfähigkeit. Diese rückt in greifbare Nähe, worauf der Vorstand anlässlich der Bilanzvorlage ausdrücklich hinwies und ferner die grundsätzliche Zielsetzung, bis zu 50% des Jahresüberschusses an die Anteilseigner zu verteilen, bestätigte.

Neue Produkte x konjunktureller Rückenwind = Marktanteilsgewinne

Viscom kann auch in den kommenden Quartalen mit **konjunkturellem Rückenwind** rechnen. Insbesondere mit dem Seriengeschäft, das inzwischen für 73% (VJ 70%) aller Verkäufe steht und 2010 für annähernd Zweidrittel der Mehrerlöse des Konzernjahresumsatzes von EUR 20 Mio. auf EUR 40 Mio. verantwortlich war, will man die **Zielsetzung, den Marktanteil auszuweiten**, umsetzen.

Ungeachtet der gestiegenen Zahl an globalen Krisen sprechen die jüngsten Äußerungen aus den Zielbranchen für ein erfreuliches Nachfrageverhalten. Das **Produktionsplus des deutschen Maschinenbaus** - u.E. ein wichtiger Indikator für den Geschäftsgang bei *Viscom* - soll 2011 nach *VDMA*-Angaben **rund 10% betragen** - womit die Branche immer noch ca. 9% unter dem Rekordwert von 2008 liegen würde. Die **Elektroindustrie** wird nach 2010 mit 14% im laufenden Jahr nach Berechnungen des *ZVEI* um 7% zulegen können. Ferner sieht der *VDA* für den deutschen **Automobilbau** erneut die entscheidenden Impulse aus dem Ausland. Der *VR China* im

AKTIENFLASH

besonderen werden als Spitzenreiter 2011 und 2012 je 9,7% Wirtschaftswachstum zugetraut. Nimmt man zum Beispiel die Segment-*Guidance Automotive* der Firma *Continental* – einem bedeutenden Kunden von *Viscom* – für die Geschäftserwartung 2011, so wird dort mit einem Erlösplus von ca. 10% für 2011 geplant. *Viscom*'s direkter **Konkurrent *Orbotech*** erwartet hingegen „nur“ ca. 6% Zuwachs, was wohl an dem hohen Einfluss der Mikroelektronik (Ende des aktuellen Investitionszyklusses?) auf das Geschäftsmodell der Israelis liegt.

Bei **Kommunikationsanwendungen** sind es weiterhin die *Smartphones* (*Handys* und zunehmend *Tablet-PC's*), **die für die Marktdynamik sorgen werden**. Das zumindest ist der Eindruck von der jüngsten Industriemesse in *Las Vegas*. Vor diesem Hintergrund bleiben die **Expansionspläne der Auftragsfertiger** (den sogenannten *EMS*) in Fernost weiterhin valide. In Branchenkreisen spricht man von Ausrüstungsinvestitionen bis 2012 in Höhe von USD 26 – 28 Mrd.

Nach der Durststrecke der letzten 15 Monate steht den **Photovoltaik-Ausrüstern** wohl wieder ein umsatzstarkes Jahr bevor. Die heimischen Anlagenbauer erwarten ein Plus von 19% (*VDMA-Umfrage*), während die asiatischen Hersteller vorübergehend noch Überkapazitäten sehen, die aber im späteren Verlauf des Jahres abgebaut sein sollen. Für USD 11,7 Mrd. sollen bis Dezember 2011 laut den Branchenexperten von *Solarbuzz* Investitionen vorgenommen werden.

Der **laufende Investitionszyklus** in der Automobil-, Elektronik- und Solarzellen-Industrie scheint also weitere Quartale **anzuhalten**. Allerdings sollen nicht die **warnenden Stimmen** unberücksichtigt bleiben, die für das 2. Halbjahr 2011 das **Ende des aktuellen Chip-Booms voraussagen**, ohne jedoch konkrete Umstände oder gar Orderstatistiken hierfür benennen zu können; sondern lediglich auf die typischerweise etwa 36 Monate dauernde Phase des Kapazitäts- und Produktionsaufbaus bei der Herstellung von Halbleitern hinweisen, die – rein statistisch betrachtet – im Verlauf des 2. Halbjahres 2011 enden müsste.

Seriengeschäft soll von Innovationen profitieren – „7056“ und „vVision“ als Treiber

Wie im zurückliegenden Jahr will man **auch künftig vom Seriengeschäft** in besonderem Maße **profitieren**, so dass Skaleneffekte und Fertigungsvereinfachungen durch die vorgenommenen Bereinigungen im Produktportfolio sowie durch die geringere Fertigungstiefe nutzbar gemacht werden. Was wiederum positive Auswirkungen auf die Verkaufsorganisation hat und die Durchschlagskraft der noch auszubauenden Marketingaktivitäten erhöhen wird.

Man will den Schwung nutzen und in der entscheidenden **asiatischen Kundenregion** die gewonnene Aufmerksamkeit **mit verstärkten Vertriebsaktivitäten begleiten**. Die vorhandene **Infrastruktur** von Service-Punkten und Applikationszentren soll personell **verstärkt werden** und so die erfreulich hohe Zahl an Interessenten schneller und mit höherem Abschlusserfolg überzeugen.

Neue Produkteinführungen und das Marktumfeld bieten hierfür aktuell eine gute Grundlage. Das **Wettbewerbsumfeld** hat sich in den vergangenen Quartalen durchaus **zugunsten der Hannoveraner geändert**. Nachdem *Agilent* den Bereich Röntgen-Inspektion aufgegeben und

AKTIENFLASH

Orbotech gewisse Anwendungsgebiete der Leiterplatteninspektion eingestellt hatte (wir berichteten bereits hierüber), hat sich der japanische Inspektionssysteme-Hersteller *Saki* zu Jahresbeginn unter die Fittiche von *Shimadzu* begeben.

Übrigens spürt *Viscom* nach Aussage des Vorstandes weder auf der Kunden- noch auf der Lieferantenseite aktuell Auswirkungen des Tsunami-Desasters in Japan. Man stellt sich aber bei der Beschaffungspolitik auf mögliche Engpässe ein, sofern die Lieferkette durch langanhaltende Produktionsunterbrechungen beeinträchtigt werden sollte.

Sowohl im *High-End* als auch bei besonders preissensitiven Anwendungen hatte man 2010 Erfolge im Markt erzielen können. Daran will man **2011** anknüpfen und **steigende Stückzahlen an Seriensystemen**, mit denen 2010 EUR 29,3 Mio. Erlöse wurden, ausliefern.

Von besonderer Bedeutung bleibt dabei das Hybrid-System und **Flaggschiff-Produkt X7056RS**. Auch die breitere Vermarktung des AOI-Einsteigermodells „*S3088-III*“ gelang in den zurückliegenden Monaten und soll fortgesetzt werden. Die **neugestaltete** intuitive **Bedienoberfläche „vVision“** spielt hierbei **eine zentrale Rolle**, kann die effizienzkritische Einarbeitungszeit beim Kunden doch spürbar reduziert werden. Ein besonders wichtiges Thema bei den Auftragsfertigern (sogenannte *EMS*) in Fernost, insbesondere der *VR China*. Die Einführungsphase dieser für alle aktuellen *Viscom*-Maschinen einsetzbaren Bedienoberfläche läuft und die **Serienauslieferung** für die ersten Systemfamilien soll **ab dem dritten Quartal 2011** starten. Der Vorstand verspricht sich mit diesem **Alleinstellungsmerkmal** im Markt nicht nur hohe Aufmerksamkeit sondern auch gesteigerten Absatzerfolg in der ganzen Breite des angebotenen Produktportfolios.

Ergänzend wird weiterhin mit Hochdruck an den Themen Prüfqualität und Inlinefähigkeit der Anlagen gearbeitet. Insbesondere die **X7056-Familie soll noch schneller werden** und damit in zusätzliche Einsatzfelder vordringen. Auch an der **3D-Fähigkeit** will man in der Entwicklungsabteilung in Hannover 2011 noch Optimierungen für diese AXI-Prüfmaschinen vornehmen und ab 2012 dann eine verbesserte Version ausliefern.

Weiter ist man mit einer neuen Generation von **Pastendruck-Inspektionssystemen** beschäftigt, die mit verbesserter Sensortechnik 3D-Analysen der Lötpasten bei der Herstellung von Leiterplatten ermöglicht. Die **Auslieferung** dieser Gerätefamilie hat in diesen Monaten **begonnen**.

Weiter hohe Ordertätigkeit: *Book-to-Bill-Ratio* per 31.12.2010 bei 120,4 %

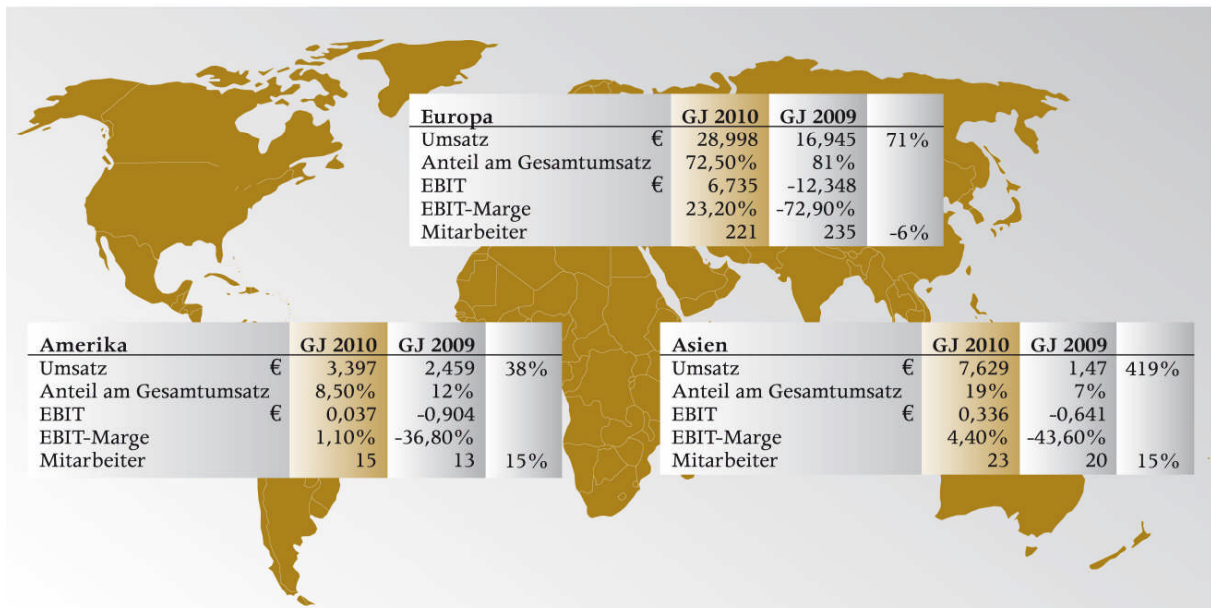
In *Hannover* startete man in das neue Geschäftsjahr **2011 mit einem Arbeitsvorrat für drei Monate** - und nach Aussagen des Vorstandes **hielt in den ersten Monaten die erfreuliche Ordertätigkeit an!**

Somit schließt man an die sehr dynamische Entwicklung im Schlussquartal 2010 an, als - wie in den drei Monaten zuvor - von Kunden für ca. EUR 15,5 Mio. neue Aufträge platziert wurden; und somit der Auftragseingang im Geschäftsjahr kumuliert EUR 48,2 Mio. betrug (+142% ggü. VJ.), der höchste Wert seit drei Jahren! Der Arbeitsvorrat belief sich zum Jahresende trotz der mit EUR 17,0

AKTIENFLASH

Mio. sehr hohen Auslieferungen im Schlussquartal auf EUR 13,48 Mio. (VJ: EUR 5,26 Mio.) und beschäftigt das Unternehmen im Mittel über alle Produktgruppen aktuell für ca. drei Monate.

Segmententwicklung 2010: mit Unterschieden



Angaben in Mio. EURO
MIDAS-Research April 2011 - Quelle: Viscom AG

Die Umsätze, und in noch höherem Ausmaß die Aufträge aus **Amerika** waren über weite Strecken des Jahres **nicht zufriedenstellend**, zeigten aber zum Jahresende **stärkere Erholungszeichen**. Der Ordereingang erbrachte über 12 Monate EUR 4,05 Mio., was einer Verbesserung von 72% entspricht und einen **Dynamikzuwachs in der zweiten Jahreshälfte** dokumentiert. Gleichwohl, die Stammkundschaft in den *USA* hat noch lange nicht an ihre alte Stärke anknüpfen können. Die jungen Märkte Mittel- und Südamerikas dagegen zeigten Wachstum, zumal in *Mexiko* viele Aktivitäten europäischer Autozulieferer zu finden sind. Das immer noch unbefriedigende Umsatzniveau von EUR 3,4 Mio. erlaubte schließlich zum Jahresende eine Rückkehr in die (EBIT)-Gewinnzone (siehe Abb.).

Von **europäischen Kunden** wurden bis Dezember 2010 EUR 35,0 Mio. Bestellungen vergeben, was einem Plus von 116% entspricht. Der **kräftigste Anstieg** - geführt von den Kunden der Automobilzulieferindustrie - kam nachhaltig **aus dem Inland** (regionaler Umsatzanteil von über 70%).

Die EUR 12,8 Mio. realisierten Umsätze im **vierten Quartal** waren deutlich mehr als im Vorquartal - und erst recht mehr als 12 Monate zuvor. Das Regionen-EBIT profitierte stark davon; es kamen in den letzten drei Monaten EUR 3,9 Mio. hinzu, so dass der Gesamtjahreswert auf EUR 6,7 Mio. wuchs und so die Marge auf 23,2% hob - 960 Basispunkte mehr als noch zur Jahresmitte 2010!

Soweit ist man in der **Kunderegion Asien** noch nicht. Aber genau dorthin will man in den kommenden Quartalen mit neuen Produkten und zusätzlicher Präsenz kommen.

AKTIENFLASH

Das EBIT blieb auch in der zweiten Jahreshälfte in der Gewinnzone (EBIT EUR 0,336 Mio.), doch verbesserte sich die dazugehörige Marge in den letzten sechs Monaten nur unwesentlich auf aktuell 4,4%. Ein Blick auf die **Auftragsentwicklung in dieser Region zeigt die Richtung der kommenden Quartale**: Der Ordereingang erreichte zum Jahresende 2010 EUR 9,2 Mio. (+561%).

Kennzahlen 2010: sukzessive Wachstumsbeschleunigung - außerordentliche Entlastungen überzeichnen operative Profitabilität

Konzern-Kennzahlen Vgl. zum Vorjahr	31.12. 2010	31.12. 2009	
Umsatz	40,024	20,874	91,70%
EBIT	7,132	-13,893	
- davon a. o. Effekte	2,76	-5,7	
Ertragsteuern	3,048	-0,442	
Periodenergebnis	10,523	-13,717	
Auftragseingang	48,249	19,931	142,10%
Auftragsbestand per 31.12.	13,48	5,255	156,50%
EPS (inkl. a.o. Effekte)	1,18	-1,54	
Mitarbeiter per 31.12.	264	273	-3,30%

Konzern-Kennzahlen Vgl. zum Jahresende 2009	31.12. 2010	31.12. 2009	
Bilanzsumme	62,193	48,118	29,30%
Zahlungsmittel	25,905	25,322	2,3%
Finanzanlage	3,166	1,67	89,6%
Unternehmensanleihe			
Eigenkapital	53,662	42,842	25,30%
Eigenkapitalquote	86,30%	89,00%	-2,7%-Punkte

Angaben in Mio. EURO
MIDAS Research April 2011 - Quelle: Viscom AG

Das kräftige *Topline*-Wachstum im **Konzern** verbesserte das EBIT drastisch auf EUR 7,1 Mio. – was einer operativen Marge von 17,8% entspräche, wenn nicht EUR 2,76 Mio. hiervon nicht-operativen Entlastungen zuzurechnen wären (vergleiche *MIDAS ExpressNote* vom 28.2.2011). Aber auch **die bereinigte EBIT-Marge in Höhe von 10,9% dokumentiert den durch harte Sanierungsschnitte abgesenkten Break-even des Geschäftsmodells**. Die Personalaufwandsquote sank innerhalb von 12 Monaten um 35% auf 37,7% vom Umsatz, während die Materialquote mit 25,7% „lediglich“ um 80 Basispunkte zurückging. Und **weitere Skaleneffekte scheinen uns erreichbar**.

Eine latente Steuergutschrift verbesserte das Nachsteuerergebnis zusätzlich, so dass ein EPS von EUR 1,18/Aktie ausgewiesen wurde. Hiervon sind allerdings lediglich EUR 3,68 Mio. bzw. EUR 0,41 je Aktie dem operativen Geschäft 2010 zuzurechnen.

Mit EUR 4,69 Mio. erreichte **der operative Cash-flow einen so hohen Wert**, dass man schon in das Rekordjahr 2005 zurückgehen muss, um noch höhere Kennzahlenstände zu finden.

AKTIENFLASH

MIDAS-Schätzung 2011: Bereinigtes EPS-Plus von ca. 50%

Unser **Plan-Szenario für 2011 bleibt, was die Dynamik betrifft, unverändert**. Die Rahmenbedingungen lassen auch für das laufende Geschäftsjahr steigende Umsätze erwarten - laut offizieller Guidance rund 17,5% auf bis zu EUR 47 Mio.

Die bekannten Pläne vieler Kunden sprechen für eine **Fortdauer der erfreulichen**, noch von der Automobilzulieferindustrie dominierten **Ordertätigkeit**. Dass aber die Kundenliste weiteres Potenzial birgt, steht für uns außer Frage, insbesondere im Bereich der Unternehmen, die Elektronik-Bauteile für *Computer, Consumer* und *Communication* fertigen. Mit der neuen Bedieneroberfläche „*vVision*“ hofft der für Vertrieb zuständige Vorstand *Volker Pape* nach Jahren der Marktbearbeitung, zusätzliche und auch prominente Namen in die Kundenliste aufnehmen zu können.

Kurz gesagt, **die offizielle Guidance scheint uns von „Hannoveraner Zurückhaltung“ geprägt**.

Die **MIDAS-Schätzung 2011 geht nicht von außerordentlichen Bilanzierungseffekten wie in 2010 aus** (d.h. kein „Slow mover“-Bewertungseffekt, keine Aktivierung von Entwicklungsleistungen, keine latente Steuergutschrift). Wir rechnen mit einem **EBIT von mindestens EUR 5,8 Mio**. Schnell könnte aber durch zusätzliche Umsätze dieser Wert auf über EUR 7 Mio. steigen. Bei noch gedämpfter Steuerlast scheint uns ein **EPS für 2011 in Höhe von EUR 0,61 je Aktie „konservativ“ geschätzt**, obwohl das einem operativen Ergebniszuwachs von ca. 50 % entspräche!

Mittelfristig fällt damit das prospektive **KGV unter 10** (2010 betrug es auf bereinigter Basis noch gut 16), was bei dem in Aussicht stehenden Gewinnwachstum der nächsten Jahre von rund 20% typischerweise **„analytische Preiswürdigkeit der Aktie“ signalisiert** - ganz abgesehen vom Buchwert und von einer möglichen Dividende, die beide u. E. **das aktuelle Kursniveau „mehr als absichern“**.

Quellen:

VISCOM AG
Orbotech
Continental
OECD
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 -