

Datum **06.09.2012**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 9,90 (alt: € 9,90)

Änderungen

	2012E		2013E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	53,05	-7%	58,95	-
EBIT	8,97	-3%	9,34	-
EPS	0,75	-8%	0,78	-
EPS*	0,60	-23%	0,69	-
DPS	0,37	+6%	0,39	-

*bereinigt

Homepage: www.viscom.de
 Branche: Maschinenbau/Optik

ISIN: DE0007846867
 Bloomberg: V6C:DE
 Reuters: V6CG.DE
 Preis (05.09.12): € 7,52
 Marktkapitalisierung: € 67,8 Mio.
 Enterprise Value: € 67,5 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 30.236
 52W Hoch: € 8,74
 52W Tief: € 5,85
 Streubesitz (DBAG): ca.28,6%

Finanzkalender

08.11.2012 Zwischenmitteilung Q3/2012

Aktionärsstruktur

Management/Gründer 59,6 %
 Institutionelle Investoren (>5 % Anteil) 10,3 %
 Viscom AG 1,5%

Kursentwicklung

Thomas Schießle
 +49 (0)69 – 66 36 80 71
schiessle@vararesearch.de

Viscom AG

Im 1. Hj.12 zurück zur Normalität - Wachstum im 2. Hj.12 in Sicht - Guidance wird erfüllt

Eine Rückkehr zur Normalität - auch wenn im Ausmaß kräftiger als gedacht - zeigte das 1. Hj.12 ein Umsatz- und Orderniveau, das wir von Viscom aus den Jahren vor 2008 kennen. Die Profitabilität blieb auf gutem Niveau. Seit Jahresmitte haben sich die Bestellungen wieder belebt, so dass das Management und auch wir für das 2. Halbjahr 2012 optimistisch sind. Die offizielle Guidance für 2012 dürfte also erreicht werden. Aktuell gilt wieder die alte Zyklizität im Geschäftsverlauf. Ob es zu einer wiederholten positiven „Überraschung“ kommen wird, das wird das Schlussquartal zeigen. Dem Übergangsjahr 2012 könnte ein Wachstumsjahr 2013 folgen, wenn nicht die Konjunktur (insbesondere in USA und EU) erneut nachgibt. Viscom ist dabei das Produktangebot aufzuwerten und in Richtung 3D zu komplettieren - stellt sich also auf weiteres Wachstum ein.

Das bereinigte Vara-EPS passen wir auf den „normal case“ für 2012e an. Die Jahres- und Halbjahres-Performance der Aktie entspricht in etwa der des Referenz-Index TecDax. Die jüngste Kursreaktion beendete die Phase der Überperformance. Unter anderem mit einem 2012er EV/Umsatz von 0,77 sehen wir die Aktie beim gegenwärtigen Stand leicht unterbewertet. Wir raten zum Kauf, denn wir setzen auf eine positive Orderentwicklung in den kommenden Monaten.

Investment Highlights

- Eine Abschwächung des Geschäftsgangs im Q2/12 war von uns erwartet, fiel allerdings kräftiger als gedacht aus. Der um sich greifende Konjunkturpessimismus gipfelte in einer kurzfristigen Verunsicherung der Kunden. Inzwischen ist diese Nervosität gewichen - die Ordertätigkeit ist, nach Aussagen des Managements, zu Beginn des 2. Halbjahres erfreulich angezogen.
- Sowohl die Auftragseingänge (-30%) als auch die Umsatzentwicklung (-22% auf € 10,7 Mio.) hatten sich im Q2/12 deutlich zurückgebildet. Keinesfalls ist ein Krisenniveau erreicht, vielmehr gilt nun wieder die Normalität, inklusive der bekannten unterjährigen Saisonalität. Erfreulich, die Q2/12-EBIT-Marge lag mit 13,9% immer noch über dem langjährigen Durchschnitt. Dies ist u.E. immer noch eine gute Ausgangsbasis die Finanzprognose 2012 zu erreichen.
- Rund € 2,5 Mio. Umsatzrückstand zum Vorjahr wirkten im 1. Halbjahr auf die Skaleneffekte. Ein nicht mehr so vorteilhafter Produktmix kam dazu, denn weniger die margenstarken hybriden AXI- und AOI-Systeme waren die Top-Produkte; vielmehr verkauften sich Systeme der 3088er-Familie, die mit Process-Uplink aufgerüstet sind, recht gut. 2013 sollte die Werthaltigkeit des Produktmixes wieder ansteigen.
- Insbesondere die USA wachsen anhaltend. Asien war auch durch Marktanteilskämpfe, die über Rabatte geführt wurden, geprägt. Die dominierende Region Europa spürte die erwähnte Orderzurückhaltung. Das Bild der europäischen Autohersteller fächert sich zunehmend auf; auch Viscom dürfte das künftig spüren. In der Mikroelektronik wird das Bild positiv.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE
2010	40,02	7,76	0,86	7,90	1,10	6,16	17,82%	19,61%
2011	53,50	7,60	0,87	9,16	1,26	5,62	22,46%	13,63%
2012e	53,05	5,32	0,60	12,91	0,77	4,56	16,91%	9,60%
2013e	58,95	6,16	0,69	11,15	0,63	3,96	15,91%	9,14%
2014e	67,54	7,83	0,88	8,77	0,49	2,98	16,33%	9,69%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH/EQUI.TS GmbH

Lösungen für jedes Prüftor - Viscom komplettiert das Portfolio

Die Viscom AG hat im zurückliegenden Jahr neben dem Projekt „vVision“ für eine bessere Bedienbarkeit der Systeme und der 3D-Aufrüstung in der Bonddraht-Prüfung (Bond-AOI) ihre Aktivitäten im Bereich der manuellen und semiautomatischen Röntgenprüfung intensiviert und insbesondere die Röntgeninspektion für die Elektronikindustrie weiterentwickelt. Das Unternehmen ist bereits seit Mitte der 90er Jahre mit eigenen Röntgenprüfsystemen am Weltmarkt aktiv und hat seither die Produktpalette stetig ausgebaut. Mittlerweile reicht das Angebot von manuellen und semiautomatischen Prüfsystemen für unterschiedliche Aufgabenstellungen und Branchen bis zur automatischen Inline-Röntgenprüfung (AXI). Hier ist Viscom mit dem System X7056 Marktführer in Europa. Der vermehrte Einsatz von dichtgepackten Mikrochips (BGA und QFN) macht eine Durchstrahlung in den unterschiedlichsten Formaten nötig. Mit dem erfolgreichen Inspektionssystem S3088 stehen aktuell diverse Systemversionen z. B. basic und flex für die schnelle und effektive Baugruppenprüfung zur Verfügung. Sehr erfolgreich agiert Viscom darüber hinaus mit eigenen Produkten im Bereich der Computertomografie und qualitativ hochwertigen Mikro- und Submikrofokus-Röntgenröhren im OEM-Geschäft.

Ein Meilenstein ist die Einführung der Viscom 3088 SPI, die seit Mitte 2011 stark steigende Verkaufszahlen aufweist. Die 3088SPI ist das erste verfügbare Viscom-System mit dem CyberOptics SE500 Sensor aus dem 2011 mit dem amerikanischen Unternehmen abgeschlossenen Kooperationsvertrag.. Hier gilt es nicht stehen zu bleiben, sondern zügig weiter zu gehen. Durch die Integration dieses und weiterer Sensoren für die High-Speed-3D-SPI in das breite Spektrum leistungsfähiger AOI und AXI sollen den Kunden effiziente Lösungen für jedes Prüftor in der Baugruppenbestückung angeboten werden. Außerdem verfügt Viscom über den einzigartigen Process-Uplink von SPI zu AOI. Dieses Feature ermöglicht es, die Inspektion am Post-Reflow-AOI mit dem SPI-Prüfergebnis abzugleichen und somit die Kundenprozesse noch effizienter zu gestalten.

Der aktuellen Geschäftsklimaumfrage des VDMA Fachverbandes Productronic zufolge erwarten die deutschen Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikindustrie, darunter auch Viscom, im Mittel einen Erlösrückgang von rund 3% für das laufende und einen Umsatzzuwachs von etwa 10% für das kommende Jahr 2013. Die Mitglieder meldeten im Frühjahr schwächere Ordereingänge und stabile Reichweiten auf dem langjährigen Durchschnitt von 3,3 Produktionsmonaten. Im Oktober wird die Herbstumfrage unter den spezialisierten Maschinen- und Anlagenbauern gestartet. Das dann aktualisierte Bild wird Aussagen über ein breites Spektrum von Zielkundenmärkte liefern, mit deren Elektronikprodukte, z. B. Halbleiter, Leiterplatten und elektronische Baugruppen, Flachdisplays und Solarzellen und Module hergestellt und qualitätsgesichert werden. Ob insbesondere die Aussichten für 2013 weiterhin so positiv sein werden, wird von besonderem Interesse sein.

Die Halbleiterhersteller planen für das kommende Jahr höhere Investitionen in neue Fabriken und Produktionslinien, wie der Fachverband SEMI berichtet. Mit dem Übergang zu größeren Wafern und der zunehmenden Einsatz der EUV-Lithographie sollen neue Packungsdichten und Produktions-preissenkungen ermöglicht werden. Sicherlich nicht ohne die hohen Qualitätssicherungsstandards.

Abgesehen von diesen zyklischen Nachfragekomponenten drängen weitere neue Elektronik-Anwendungen in die Fertigungshallen. Zu denken sind an LED-Beleuchtungen, aber auch die (sicherlich enger gepackte) Elektronik und Elektrik (auch für die e-Mobility) in den künftigen Fahrzeugen, die ein bedeutendes Einsatzgebiet für die dann einzusetzenden Elektronikbausteine (MEMS) und die neuen Batteriearchitekturen bietet und nur noch mit Röntgeninspektionssysteme oder Computertomographien geprüft werden können.

VDMA-Productronic sieht für 2012: Umsatzminus von 3%; 2013 eine Plus von 10%

Automobilzulieferer stehen mitten im Investitionszyklus, weiterhin!

Während die wichtigen internationalen Märkte außerhalb Europas im Juni durchweg mit zweistelligen Zuwachsraten beim Pkw-Absatz aufwarten konnten, zeigte sich der westeuropäische Pkw-Markt leicht unter Vorjahresniveau. Der Verband der Automobilindustrie (VDA) sieht sich bestätigt und erwartet eine weiterhin stabile Entwicklung im deutschen Pkw-Markt, verbunden mit einer starken Stellung der heimischen Premium-Hersteller in den USA und VR China, was auch die Zulieferindustrie positiv stimmt. Auch 2012 wird es wohl für die Mehrzahl der heimischen Hersteller Absatzrekorde geben.

Der ACEA registrierte im 1. Halbjahr 2012 einen Rückgang der Neuzulassungen von 6,8% in Europa - schwach waren vor allem die romanischen Volumenmärkte. Der Welt-Pkw-Markt ist unterdessen weiter auf Wachstumskurs. Allein in den USA und in Japan wurden im ersten Halbjahr 2012 jeweils rund 1 Mio. Autos mehr verkauft als im Vorjahreszeitraum. Der chinesische Markt legte um rund 0,5 Mio. Einheiten zu. Damit wird der Rückgang in Westeuropa deutlich überkompensiert, so die Einschätzung des VDA.

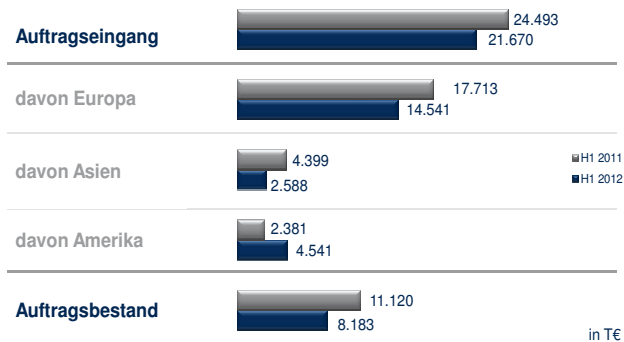
Die deutschen Hersteller expandierten folglich schneller als der Gesamtmarkt: ihr Absatz erhöhte sich um knapp 21% auf 591.700 Neufahrzeuge. Insbesondere im Pkw-Bereich konnten die deutschen Hersteller mit einem Plus in Höhe von 23% auf 439.900 Neuwagen ihre Marktposition weiter ausbauen: Sie erhöhten ihren Marktanteil im Pkw- (und auch im für US-Hersteller so wichtigen Light-Truck) Segment um 0,5 Prozentpunkte auf 11,8%. Dabei ist nicht so sehr das absolute Wachstum der weltweiten Automobilproduktion die primäre Frage, sondern seine Verteilung nach Regionen und Segmenten. Allen voran verschiebt sich das Wachstum der Automobilproduktion weiter in die aufstrebenden Länder Asiens. Trotz konjunktureller Schwankungen hält dort die Marktdynamik an – der Nachholbedarf an individueller Mobilität sei nach wie vor enorm groß. So hat Indien erst ein Fünftel der westeuropäischen Fahrzeugdichte erreicht, China ein Fünftel.

Ein weiterer Trend wird in jüngster Zeit immer deutlicher: Die neuen Modelle werden nicht nur immer CO₂-effizienter und weisen einen geringeren Kraftstoffverbrauch auf, sie sind zudem auch immer "intelligenter". Die Zahl der Assistenzsysteme nimmt stetig zu. Sie helfen dem Fahrer vielfältig: beim Abstandhalten und beim Wechseln der Fahrspur, beim Überholen, Beschleunigen, Bremsen, bei Nachfahren oder Müdigkeit. Kameragestützte Systeme assistieren beim Einparken und Rückwärtsfahren. "Auto oder Smartphone" – diese Alternative stellt sich längst nicht mehr: Mobile "Connectivity" via Internet wird bereits auch bei Autos der Kleinwagen- und Kompaktklasse angeboten. Das Auto wird künftig zur "mobilen Kommunikationszentrale" inklusive der Car-to-Car-Kommunikation. Es gibt kein anderes Produkt, das – wie das Auto – 126 Jahre nach seiner Erfindung in der Lage ist, ständig die neuesten Technologien zu integrieren. Qualitätsaspekte auch in der Komponentenfertigung werden hierbei hohe Priorität behalten; was auch künftig für Nachschub in den Prüfszellen der „X7056RS“ oder den AOI-Inspektionssysteme aus der „3088“-Familie sorgen wird.

**Mobile "Connectivity"
Auto-Produktion in VR
China - westliche Autos
sind gefragt**

**Auto-Zulieferer müssen
in Qualitätssicherung
investieren**

1. Hj.12: neue Orders vorübergehend schwach - Bestand auf Normal



Angaben in T € - Quelle Viscom AG August 2012 - Vara Research

1. Halbjahr 2012 : zurück zur Normalität

Die Viscom-Statistiken waren im Startquartal 2012 noch von einem guten Orderbestand asiatischer Kunden und den Ausläufern des Investitionsstaus der Jahre 2010 und 2011 in Europa gekennzeichnet. Die Bestellungen stiegen in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres um 8% auf den Rekordwert von € 12,9 Mio. In den folgenden drei Monaten kamen lediglich € 8,8 Mio. dazu, was rund 30% unter dem zugegeben recht hohen Vergleichswert des Vorjahresquartals lag und überraschte.

Folglich erreichte der Halbjahres-Auftragseingang nur € 21,7 Mio. und blieb 11% unter dem Vergleichswert 2011.

Die vielbeachtete Kennzahl Book-to-bill-Ratio, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, sank zwar zur Jahresmitte um 515 BP auf 88,8% nach 94,0% im Q1/12. Damit bewegt sich dieser Indikator für künftige gruppenweite Umsatzentwicklungen aber immer noch auf dem für Viscom typischen Halbjahresniveau, wenn man die Aufholjahre 2010 und 2011 außer Acht lässt. So gesehen kein Hinweis auf einen Trendbruch, sondern vielmehr eine Rückkehr zur Normalität; erst recht, wenn man bedenkt wie kurzfristig geordert wird und wie wichtig fristgerechte Lieferfähigkeit ist.

Die vorübergehend schwache Bestelltätigkeit hatte ihre Ursache in der sich im Q2/12 zuspitzenden Eurokrise, die um erste Ermüdungserscheinungen in der chinesischen Konjunktur ergänzt wurde. Die Hauptkundengruppe der Auto- bzw. Autozulieferindustrie, sah für einige Wochen von Bestellungen ab. Die ergänzenden Kundengruppen zeigen zwar wachsendes Interesse, allerdings ist ihr Gewicht noch zu gering. Zumal auch bei diesem Kundensegment Consumer, Communication und Computer, kurz „CCC“, ein eingetrübtes Konsumentenvertrauen im Q2/12 auf die Bestellfreude drückte.

Mit aktuell € 8,2 Mio. Auftragsbestand ist ein Produktionsvorrat von zwei Monaten gesichert - der für das Seriensystem-Geschäft als ausreichend qualifiziert werden kann.

Für das 2. Halbjahr 2012 sind Erlöse in Höhe von mindestens € 28 Mio. nötig um die Finanzplanung des Unternehmens zu erreichen. In Jahren

Ordereingang im 1.Hj.12
bleibt 11% unter
Vorjahresrekord

„normaler“ Nachfrageentwicklung war ein solches Erlösniveau in der Vergangenheit (z.B. 2006 oder 2007) auch darstellbar. Die aktuelle Bestelltätigkeit gibt Anlass zum Optimismus.

Eurokrise verschreckt in der Heimat - Preiskampf belastet in Asien

Alle drei Regionen hatten - in sehr unterschiedlichem Ausmaß - zum Bestelleingang beigetragen. Zwei sehr schwache Monate im Heimatmarkt waren entscheidend für das Gesamtbild und wurden ergänzt durch verstärkten Preiskampf in China, was für das Ausbleiben einiger Fernost-Orders sorgte. Dagegen herrschte in der Region Amerika anhaltend wachsende und nicht zuletzt produktgetriebene Nachfrage.

Letzterer Trend dürfte anhalten, denn die Amerika-Book-to-bill-Ratio in Höhe von 103% per 30.6.12 deutet darauf hin. Im 1. Halbjahr stiegen die Orders alleine um 91% auf € 4,5 Mio. und übertrafen die Sechs-Monats-Erlöse von € 4,4 Mio. Bekanntermaßen hatte man ja 2011 unter anderem die Validierung bei einem Globalplayer der Autozulieferindustrie erreicht. Die konjunkturelle Erholung dort schwächt sich zwar jüngst ab, zusätzliche Impulse erwartet sich der zuständige Vertrieb aber aus dem steigenden Bedarf der US-Auto-Industrie für die Röntgeninspektion (CT) und den lateinamerikanischen Absatzraum, wo auch deutsche Hersteller in den kommenden Jahren ihre Autoproduktion hochfahren wollen.

Ferner setzt man auf die jetzt zur Verfügung stehende 3D-Lotpasteninspektion, die mit einer sogenannten „Uplink“-Option deutlich bessere Prüfergebnisse erzeugt und als Alleinstellungsmerkmal auch dort Türen öffnen soll. Der Anteil der Erlöse aus Nordamerika an den Konzernumsätzen hat 18% erreicht und wird wohl weiter steigen.

Am spürbarsten war unterdessen der Rückgang in der mit Abstand und einem Erlösanteil von 67% bedeutendsten Verkaufsregion Europa zu spüren. Der erweiterte Heimatmarkt unterbrach seine seit längerer Zeit erfreuliche Performance, um mit € 14,5 Mio. neuen Bestellungen € 3 Mio. oder 17,9% weniger Bestellungen als in der Referenzperiode anzusammeln. Nicht Viscom alleine litt unter dem kurzzeitigen Rückgang, so dass die Marktführerschaft in der EU verteidigt werden konnte auch wenn im Q2/12 mit rund € 3 Mio. bzw. 30% weniger Erlöse als im Q2/11 erzielt werden konnten. Zeitgleich wurden rund €15,5 Mio. Bestellungen gezahlt, so dass die Europa-Book-to-bill-Ratio mit 88,6 % spürbar schrumpfte. In den kommenden Monate sind in dieser wichtigen Absatzregion nur dann wieder steigende Umsätze zu erwarten, wenn sich das reale Bestellverhalten schnell verbessert. Das Bild in den Kundengruppen fächert allerdings mehr und mehr auf. Zeigen deutsche Autohersteller erfreuliche Statistiken, wie z.B. die jüngsten Absatzzahlen des VW-Konzerns, verlieren die übrigen Anbieter Marktanteile.

In Asien, wo die meisten Lohnfertiger für die Massenproduktion von Baugruppen und Consumer-Elektronik sitzen und eine ganz wichtige Zielgruppe des Viscom-Vertriebs darstellen, zeigt die Halbjahresstatistik einen Orderrückgang um 41% auf € 2,6 Mio. (Asien-book-to-bill-ratio:71,8%). Das preisaggressive Vorgehen lokaler Anbieter hatte zu diesen Rückgängen geführt; was u.E. Anlass zur Beunruhigung ist, heißt das doch mit noch leistungsfähigeren Systemen und mit Service zu kontern, denn beim Preis dürfte sich unter den gegebenen Qualitätsansprüchen wenig machen lassen. Es wird also im 2. Halbjahr besondere Anstrengungen bedürfen, den Vorjahreswert zu erreichen, während das Berichts-Halbjahr noch von der sehr guten Orderlage des Jahreswechsels profitierte und mit € 3,6 Mio. den Wert des 1. Halbjahres 2011 einstellte.

Mit aktuellem Produktmix-Potenzial weitere Kundengruppen erschließen

Im zurückliegenden 1. Halbjahr kamen die wesentlichen Nachfrageimpulse unverändert aus der für Viscom bedeutendsten Kundengruppe - der Automobilzulieferindustrie. In Umsatz und Auftragseingang spiegelte sich ihre grundsätzlich anhaltende Investitionsbereitschaft wider, die allerdings für wenige Wochen im Q2/12 von einem - durch eine kurzfristig verschärfte konjunkturelle Verunsicherung verursachten allgemeinen - Bestellstopp gekennzeichnet war.

Region: Europa mit Abkühlung; Asien mit Preiskampf; Amerika auf Erholungsweg

Viele Asien-Kunden in Evaluierungsphasen

Konzern-Book-to-bill auf erfreulichem Niveau - Planwachstum für 2011 gesichert

In den Berichtsmonaten 2012 war es das in den zurückliegenden Quartalen ergänzte und erweiterte Produktportfolio der Serienprodukte, das den größten Teil der Nachfrage auf sich zog. Im Vergleich zum Vorjahr aber waren es nicht die hochwertigen Serienmaschinen der AOI/AXI-Prüffamilie „X7056“ bzw. die Systeme für die vollautomatische optische Inspektion („S6056“er Systeme), die das Umsatzbild prägten, vielmehr waren es die AOI-Inspektionssysteme aus der S3088-Familie, die insbesondere mit den „basic“ und „flex“-Ausführungen die Kundenbedürfnisse in wachsendem Maße trafen.

Sehr erfreuliche Resonanz fand der vor rund 12 Monaten gestartete Launch des „S3088 SPI“ mit dem Process-Uplink. Die Kombination aus AOI-Basistechnologie und 3D-SPI-Sensorik schafft einen Mehrwert beim Kunden, der als Alleinstellungsmerkmal im Markt wahrgenommen und honoriert wird.



1. Hj.12: Umsatzrückgang drückt Marge auf Normalniveau

		30.06.2012	30.06.2011	Prozentuale Veränderung
Umsatz	T€	24.399	26.853	-9%
EBIT	T€	4.028	5.626	-28%
Finanzergebnis	T€	167	242	-31%
Ertragsteuern	T€	-1.290	-1.453	
Periodenergebnis	T€	2.905	4.415	-34%
Auftragseingang	T€	21.670	24.493	-11%
Auftragsbestand	T€	8.183	11.120	-26%
Ergebnis je Aktie	T€	0,33	0,50	-34%
Mitarbeiter		285	266	7%

		30.06.2011	31.12.2012	
Bilanzsumme	T€	67.216	72.480	-8%
Zahlungsmittel	T€	26.481	28.810	-8%
Finanzanlage	T€	7.177	7.177	
Eigenkapital	T€	58.628	62.347	
Eigenkapitalquote		87,2%	86,0%	+120BP

Angaben in T € - Quelle Viscom AG August 2012 - Vara Research

Konzernweit gingen die Verkäufe im Q2/12 um über 22% zum Vorjahr auf € 10,7 Mio. zurück, so dass die Halbjahresverkaufszahlen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 9,1% auf € 24,4 Mio. zurückfielen. Ein Halbjahresniveau, das vor dem Krisenjahr 2009 nur einmal übertroffen werden konnte.

Zum Vorjahresvergleich sanken die durchschnittlichen Verkaufspreise aufgrund des geänderten Produktmixes, deren Wirkung durch Skaleneffekte jüngst noch verstärkt wurde. Der Umsatz pro Mitarbeiter sank zwar, war gleichwohl mit rund 86 T€/Mitarbeiter (Vorjahr: 101 T€/Mitarbeiter) noch auf recht gutem Niveau.

Die Materialkostenquote lag mit 32,3% (zur Gesamtleistung gemessen) sowohl rund 290BP unter dem Vorjahreswert als auch leicht unter dem Gesamtjahreswert 2011. U.E. ein deutliches Zeichen, dass die Produktionseffizienz und -flexibilität der Modulfertigung gegeben ist und die Arbeitsabläufe an die Produktionsbedürfnisse hinreichend schnell angepasst werden können.

Der gestiegene Personalbestand stand im Zeichen der Kräftigung des Vertriebs, des Projektmanagements und der immer wichtiger werdenden Service-Aktivitäten. Die mit 285 Kollegen innerhalb von 12 Monaten um 19 Mitarbeiter ausgeweitete Kernmannschaft hatte zur Konsequenz, dass die Personalquote (gemessen an der Gesamtleistung) von 26,9% auf 34,1% kräftig und der Aufwandsbetrag um 10,2% stieg. Die zeitgleich erreichten Rückgänge in den übrigen operativen Kostenarten kompensierten nicht vollständig, zumal die Abschreibungen planmäßig und spürbar ausgeweitet wurden (planmäßige Abschreibung von abgeschlossenen aktivierten Entwicklungsprojekten).

Es verblieb somit ein ausgewiesenes 6-Monats-EBIT in Höhe von € 4,0 Mio. - davon knapp € 1,5 Mio. im Q2/12. Die entsprechende Marge verringerte sich zum Vorjahr um 450 BP auf etwas über 16,5%. Ein Wert, der sich immer noch am oberen Bereich der historischen Schwankung befindet und zudem am oberen Rand der Guidance-Bandbreite für 2012 liegt.

1.Hj.12: EBIT-Marge auf 16,5% gefallen -am oberen Rand der Guidance

Hoher Cash-Flow durch erfolgreiches Vorratsmanagement

Die abgeleitete operative EBIT-Marge für das Q2/12 von 13,9% (Q2/11: 19,8%) litt unter dessen ganz besonders unter der Unterauslastung. Auch jüngst waren Sondereffekte, nämlich die IFRS-konforme Aktivierung der Entwicklungsprojekte gewinnerhöhend. Per 30.06.2012 wurden rund € 0,685 Mio. (Vj: € 0,93 Mio.) „Entlastungen“ gebucht. Zieht man diesen ergebniserhöhenden Effekt ab, verbleibt ein bereinigtes EBIT für das Halbjahr von € 3,4 Mio., und eine korrigierte operative Marge von 13,7% (Vj.: 17,5%).

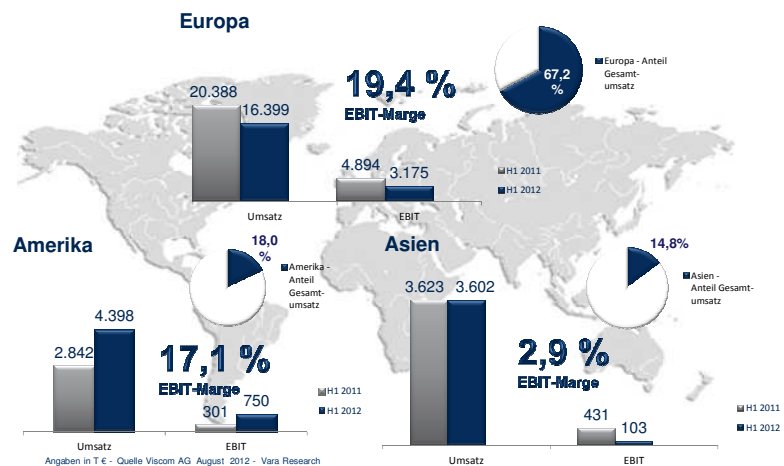
Das operative Ergebnis wurde ergänzt um ein gesunkenes Finanzergebnis (€ 0,167 Mio. nach € 0,242 Mio. im Vorjahr). Mit ca. € 4,2 Mio. Brutto- und knapp € 2,9 Mio. Nettoergebnis war die Basis gelegt für ein EPS in Höhe von € 0,33, das sich mit dem Rekordwert des Vorjahres von € 0,50/Aktie vergleicht. Nach dem sehr erfreulichen Quartals-EPS im Q1/12 (€ 0,20) verringerte sich die Kennzahl im Q2/12 auf € 0,13.

Sehr erfreulich war, dass der operative Cashflow entgegen seines Saisonmusters in den ersten beiden Jahresquartalen positiv war und mit € 5,1 Mio. sogar den Vorjahreswert übertraf. Dies gelang, weil das zum Vorjahr um € 2,5 Mio. gesunkene Erlösniveau mit € 2 Mio. weniger Vorräten „beantwortet“ werden konnte.

Obleich im Juni € 6,7 Mio. Dividendenzahlungen an die Aktionäre verteilt wurden, stieg der Cashbestand in der Folge und zum 30.06.2012 auf € 26,5 Mio.



1.Hj.12: Umsatzrückgang in Europa



2. Halbjahr 2012e kann aufholen - Produktmix und Entwicklungsaufwand drücken Marge

Die Management-Guidance 2012 ist anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts Ende August 2012 bestätigt worden.

Das Management erwartet im laufenden Geschäftsjahr Erlöse in Höhe von € 52-54 Mio. Damit einhergehen soll eine auszuweisende Plan-EBIT-Marge von 13 – 17% (Vj: 22,5%), was einem operativen Ergebnis auf EBIT-Ebene von € 7,0 - € 9,0 Mio. (Vj. € 12,0 Mio.) entspricht und für das 2.Hj. noch operative Ergebnisbeiträge in Höhe von bis zu € 5,0 bedeuten würde.

Nach dem merklichen Nachfrageeinbruch im Q2/12 sind es die seit Juli wieder sehr erfreulichen Bestellstatistiken, die die drei Vorstände davon überzeugte statt einer Revision die Bestätigung der Jahresprognose 2012 vorzunehmen. In Hannover traut man sich zu den entstandenen Rückstand von rund € 2 Mio. topline aufzuholen; was in diesem Jahr zum historischen Zyklusmuster, des umsatz- und ergebnisstärkeren (2.Hj. 11: € 6,4 Mio.) zweiten Halbjahres zurückführt.

In wie weit auf diesem Weg „Überraschungen“ möglich sind, dazu werden zum Beispiel die Bestelleingänge im Q3/12 (geplante Veröffentlichung am 8.11.2012) Hinweise geben. Erst recht die Umsatzlegung im Schlussquartal – in der Vergangenheit das stärkste im Geschäftsverlauf der Niedersachsen – wird dieses Jahr herausragende Bedeutung haben.

Somit steht ein steigender Absatz von Prüfsystemen (inklusive erweitertem Servicegeschäft) in der Planung. Andererseits gilt zu berücksichtigen, dass der Produktmix mit einer zum Vorjahr gestiegenen Bedeutung der Prüfsysteme der Kategorie „basic“ und „plus“ mit und gedrückten Margen einhergeht. Zum Vorjahr sind sinkende durchschnittliche Verkaufspreise zu erwarten, da in 2011 ein hoher Anteil Flaggsschiff-Systeme („7056“) verkauft wurde. Ferner ist eine steigende Personalquote zu berücksichtigen, denn es ist 2012 noch mehr Entwicklungsarbeit zu leisten. Die gewinnerhöhenden Einmaleffekte (aktivierte Entwicklungsarbeiten), die wir fürs Gesamtjahr auf ca. € 1,3 Mio. taxieren, ergänzen das Planungsraster. Es wird schließlich durch ein positives Finanzergebnis und eine Steuerbelastung von rund 30% komplettiert.

Vara-Schätzung 2012: Übergangsjahr, Wachstum wieder 2013

Unser Plan-Szenario für das laufende Geschäftsjahr 2012 sieht in etwa konstante Umsätze zum Vorjahr vor. Im 2. Hj. 2012 wären also rund € 28, 5 Mio. Erlöse zu fakturieren, was zum Vorjahreshalbjahr ein Plus von € 2 Mio. bedeuten würde. Während die Jahreserlöse € 53 Mio. erreichen könnten, wird das auszuweisende EBIT u.E. unter € 9 Mio. bleiben, was für das Vara-EPS einen Rückgang von € 0,96 auf € 0,75 (-22%) bedeuten würde. Die Dividende dürfte davon nicht unberührt bleiben.

Auch 2012 werden, und zwar in erhöhtem Umfang, gewinnerhöhende IFRS-Aktivierung auf Entwicklungsprojekte gebucht, so dass das hierum adj. EPS nach unserer Planung € 0,60 nach € 0,85 (-29%) im Vorjahr erreichen könnte. Sowohl die laufende Verstärkung des Vertriebs in Asien und anderen Märkten, als auch die ausgeprägte Entwicklungstätigkeit sind in dieser Vorausschau eingearbeitet, wie auch die Produktmixeffekte und der Bedeutungsgewinn des Servicegeschäfts.

Die angekündigten Neu- und Expansionsprojekte in den Volumenmärkten der Automobilisten, dem zentralen Zielkundenmarkt der Hannoveraner, sprechen für positive Nachfrageimpulse in den kommenden Monaten. Erschwerend kommt hinzu, dass diese Kundenmärkte – mit Wachstumsschwerpunkt in Asien – von wenigen sehr großen Unternehmen dominiert werden. Umso bedeutender ist die Nachricht, dass es nach längerer Evaluierung gelungen ist, bei einem dieser Unternehmen auf die Approved Vendor List aufgenommen worden zu sein.

Aber auch in Zukunft kann für einen deutschen Hersteller nur Innovation neue Kunden überzeugen. Insbesondere der Rollout der neuen Bedienersoftware „vVision“ sollte – nach den sehr positiven Erfahrungen seit seiner Einführung – 2013 zu „hausgemachten“ Erlöszuwächsen und insbesondere neuen (EMS) Kunden in Asien führen, genauso wie die neuen – 3D-fähigen – Systemgenerationen für AXI- und AOI-Anwendungen, insbesondere der Bonddrahtinspektion und der Röntgeninspektion für komplexere und noch dichter gepackte Strukturen, wie sie von immer mehr Smartphone-Herstellern eingeführt und von Tablet-PC und Notebook-Produzenten (man denke an die bevorstehende Markteinführung der Windows 8 -„touch“-Version) ebenfalls genutzt werden. Die 3D-Fähigkeit schließt also den in den nächsten Jahren kräftig wachsenden Markt für komplexere Prüfausgaben auf, während das Process-Uplink-Feature die Produktionssteuerung beim Kunden anspricht.

**2012e mit Vara-EPS von
€ 0,75; adj. EPS
€ 0,60 (-29%)**

**Automobilisten sind
„sichere Bank“ für
Mikroelektronik und wird
2013 wichtig bleiben**

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	20,87	40,02	53,50	53,05	58,95	67,54
Bestandsveränd./Akt. Eigenleistungen	-5,79	0,88	4,33	2,58	1,14	0,52
Gesamtleistung	15,09	40,91	57,83	55,63	60,10	68,07
Materialaufwand	5,53	10,29	18,93	18,96	20,44	22,95
Rohergebnis	9,56	30,62	38,89	36,66	39,66	45,12
Personalaufwand	15,27	15,11	16,54	17,72	19,29	21,66
Sonst. betr. Ertr./Aufw.	-5,33	-7,58	-9,54	-8,99	-9,79	-10,99
EBITDA	-11,04	7,94	12,81	9,96	10,58	12,46
Abschreibungen/Amortisation	2,86	0,80	0,80	0,99	1,20	1,44
EBIT	-13,89	7,13	12,01	8,97	9,38	11,03
Finanzergebnis	0,62	0,34	0,61	0,48	0,53	0,60
A.o. Effekte vor Steuern	-5,70	2,76	0,90	1,30	0,78	0,31
EBT (ohne a. o. Ergebnis)	-13,28	7,48	12,62	9,46	9,91	11,63
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	0,44	-3,05	4,13	2,84	2,97	3,49
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	-13,72	10,52	8,50	6,62	6,94	8,14
Bereinigungen	5,70	-2,76	-0,90	-1,30	-0,78	-0,31
Bereinigtes Nettoergebnis	-8,02	7,76	7,60	5,32	6,16	7,83
Gewichtete Anzahl Aktien	9,02	9,02	8,75	8,89	8,89	8,89
EPS (in €)	-1,52	1,17	0,97	0,75	0,78	0,92
EPS bereinigt (in €)	-0,89	0,86	0,87	0,60	0,69	0,88
DPS (in €)	0,00	0,00	0,50	0,37	0,39	0,46

Quelle: Viscom AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

in % des Umsatzes	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	72,3	102,2	108,1	104,9	101,9	100,8
Materialaufwand	26,5	25,7	35,4	35,7	34,7	34,0
Bruttoergebnis	45,8	76,5	72,7	69,1	67,3	66,8
Personalaufwand	73,1	37,7	30,9	33,4	32,7	32,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 25,5	- 18,9	- 17,8	- 16,9	- 16,6	- 16,3
EBITDA	- 52,9	19,8	23,9	18,8	17,9	18,5
Abschreibungen/Amortisation	13,7	2,0	1,5	1,9	2,0	2,1
EBIT	- 66,6	17,8	22,5	16,9	15,9	16,3
Finanzergebnis	3,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,9
A.o. Ergebnis vor Steuern	- 27,3	6,9	1,7	2,5	1,3	0,5
EBT	- 63,6	18,7	23,6	17,8	16,8	17,2
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	2,1	7,6	7,7	5,3	5,0	5,2
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	- 65,7	26,3	15,9	12,5	11,8	12,1
Bereinigungen	27,3	6,9	1,7	2,5	1,3	0,5
Bereinigtes Nettoergebnis	- 38,4	19,4	14,2	10,0	10,4	11,6

Quelle: Viscom AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

Bilanz

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	5,01	11,07	13,90	12,10	13,20	14,50
Immat. Vermögen	1,51	2,31	3,62	3,66	4,00	4,39
Sachanlagen	1,37	1,22	1,16	1,18	1,28	1,41
Firmenwert/Patente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges Anlagevermögen	2,13	7,54	9,12	7,26	7,92	8,70
Umlaufvermögen	43,11	51,12	58,58	61,20	66,78	73,33
Vorräte	8,50	10,16	13,59	13,61	14,70	15,98
Forderungen L. u. L.	6,62	12,16	12,18	11,95	12,65	13,48
Sonstige Forderungen	0,00	2,01	3,48	3,52	3,84	4,21
Kasse, liquide Mittel	25,32	25,91	28,81	32,12	35,59	39,66
Sonstiges Umlaufvermögen	2,67	0,88	0,51	0,00	0,00	0,00
Sonstiges Aktiva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summe Aktiva	48,12	62,19	72,48	73,30	79,98	87,83
Eigenkapital	42,84	53,66	62,34	68,96	75,90	84,04
Rücklagen	41,58	35,14	35,22	35,62	38,87	42,68
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen (kurzfr.)	1,44	1,17	1,48	1,50	1,64	1,80
Rückstellungen (langfr.)	0,27	0,30	0,45	0,46	0,50	0,55
Kurzfr. Schulden	1,44	2,51	2,57	2,60	2,84	3,12
Sonstige Passiva	2,13	4,55	5,63	-0,22	-0,89	-1,67
Summe Passiva	48,12	62,19	72,48	73,30	79,98	87,83

Quelle: Viscom AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

in % der Bilanzsumme	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	10,4%	17,8%	19,2%	16,5%	16,5%	16,5%
Immat. Vermögen	3,1%	3,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Sachanlagen	2,9%	2,0%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Firmenwert/Patente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	89,6%	82,2%	80,8%	83,5%	83,5%	83,5%
Vorräte	17,7%	16,3%	18,8%	18,6%	18,4%	18,2%
Forderungen L. u. L.	13,8%	19,5%	16,8%	16,3%	15,8%	15,3%
sonstige Forderungen	0,0%	3,2%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Kasse, liquide Mittel	52,6%	41,7%	39,7%	43,8%	44,5%	45,2%
Sonstiges Aktiva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	89,0%	86,3%	86,0%	94,1%	94,9%	95,7%
Rücklagen	86,4%	56,5%	48,6%	48,6%	48,6%	48,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen (kurzfr.)	3,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Rückstellungen (langfr.)	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Kurzfr. Schulden	3,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
sonstige Passiva	4,4%	7,3%	7,8%	-0,3%	-1,1%	-1,9%
Summe Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Viscom AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e	2014e
EV/Umsatz	1,10	1,26	0,74	0,60	0,46
EV/EBITDA	5,54	5,27	3,92	3,34	2,48
EV/EBIT	6,16	5,62	4,35	3,76	2,81
KGV bereinigt	7,90	9,16	12,56	10,85	8,53
PCPS	13,09	6,13	8,78	8,21	6,97
Preis/Buchwert	1,14	1,13	0,97	0,88	0,80
Bruttomarge (in %)	76,5%	72,7%	69,1%	67,3%	66,8%
EBITDA-Marge (in %)	19,8%	23,9%	18,8%	17,9%	18,5%
EBIT-Marge (in %)	17,8%	22,5%	16,9%	15,9%	16,3%
Nettomarge (in %)	26,3%	15,9%	12,5%	11,8%	12,1%
Umsatz/Mitarb. (in tsd. €)	151,61	195,97	190,52	199,73	215,88
Eigenkapitalquote (in %)	86,3%	86,0%	94,1%	94,9%	95,7%
Gearing	5,2%	4,9%	4,4%	4,4%	4,4%
WC/Umsatz (in %)	53,8%	48,1%	47,1%	45,3%	42,6%

Quelle: Viscom AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst der
EQUI.TS GmbH.

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	02.08.2011	Kaufen	n.a.
Viscom AG	14.09.2011	Kaufen	€ 9,90
Viscom AG	06.03.2012	Kaufen	€ 9,90

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(06.09.2012)**
4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von
Finanzinstrumenten:
(Kurse vom 05.09.2012)**
5. Aktualisierungen:
Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.