

Datum **01.06.2012**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 32,10** (alt: € 32,10)

**Änderungen**

	2012E		2013E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	14,5	0,0%	16,4	0,0%
EBIT	3,6	0,0%	4,1	0,0%
EPS	2,06	0,0%	2,38	0,0%
EPS*	2,06	0,0%	2,38	0,0%
DPS	0,75	0,0%	0,80	0,0%

\*bereinigt

Homepage: [www.equitystory.de](http://www.equitystory.de)

Branche: Internet und Medien

ISIN: DE0005494165  
 Bloomberg: E1S:GR  
 Reuters: E1SGN.DE  
 Preis (31.05.12): € 25,45  
 Marktkapitalisierung: € 30,3 Mio.  
 Enterprise Value: € 27,0 Mio.  
 Ø-Volumen (100 Tage): € 12.344  
 52W Hoch: € 27,40  
 52W Tief: € 20,53  
 Streubesitz: 40,00 %

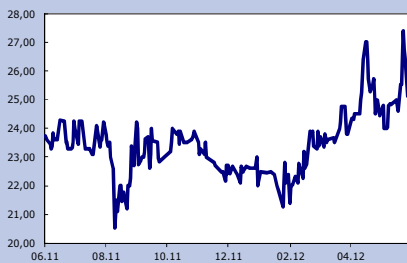
**Finanzkalender**

31.08.2012 H1 2012  
 30.11.2012 Q3-Zahlen

**Aktionärsstruktur**

Achim Weick 26,0%  
 Investm. f. langfr. Investm. 15,0%  
 VEM Aktienbank AG 9,0%  
 Effecten-Spiegel 6,0%  
 Robert Wirth 4,0%

**Kursentwicklung**



Quelle: OnVista

**Benjamin Ludacka**

+49 (0)69 – 61 99 33 30  
[ludacka@vararesearch.de](mailto:ludacka@vararesearch.de)

**Daniel Großjohann**

+49 (0)69 – 61 99 33 31  
[grossjohann@vararesearch.de](mailto:grossjohann@vararesearch.de)

**EquityStory AG**

**Neue Geschäftsfelder reifen heran**

Die neue Stärke des diversifizierteren Geschäftsmodells mit geringerer Kapitalmarktabhängigkeit zeigte sich in Q1 besonders deutlich. Die jungen Wachstumsfelder erzielten im Wechsel eine starke Performance. Während in 2011 noch die Mediabuchungen im Anleihegeschäft brummt, erwiesen sich in Q1 die Online-Reports (+43%) als Zugpferd. Aber auch der Einreichungsservice (+35%), sowie das Website- und Auslandsgeschäft konnten starkes Wachstum vorweisen. Das Geschäft mit Mittelstandsanleihen hingegen enttäuschte (-48%), allerdings sind Erholungsanzeichen im Anleihemarkt erkennbar, sodass auf Jahressicht in diesem Geschäft ein Nullwachstum erzielt werden könnte. Bei unveränderten Prognosen sowie einem 2012er KGV von 12,1 stufen wir die Aktie nach wie vor als Kauf ein.

**Investment Highlights**

- Der Trend, dass Unternehmen sich vermehrt oder gar ausschließlich für Online-Geschäftsberichte ohne Druckversion entscheiden, spielt EquityStory in die Hände. Allerdings beinhaltet das hohe Wachstum der Online-Reports Vorzieheffekte. Auf Jahressicht rechnen wir im Bereich Reports & Webcasts dennoch mit etwa 20% Umsatzanstieg. Auch der Einreichungsservice von Finanzberichten beim elektronischen Bundesanzeiger sowie die durch triplex deutlich gestärkten Websiteaktivitäten trugen wesentlich zur Umsatzsteigerung (+5%) im Segment Products & Services bei. Das EBIT vervielfachte sich auf € 0,2 Mio. u.a. auf Grund des Wegfalls der Integrationskosten für triplex. Das Anleihegeschäft ist wie in Q4 2011 auch in Q1 nicht angesprungen und verbuchte einen deutlichen Umsatzrückgang. Allerdings stimmen die Erholungsanzeichen des Anleihemarkts seit März sowie die Vermarktung der Zeichnungssoftware BOND MANAGER zuversichtlich, dass zumindest das hohe Vorjahresniveau erreicht wird.
- Das Segment Regulatory Information & News konnte bei gleichem Meldevolumen den Umsatz um 8% steigern. Grund hierfür war der positive Produktmix aus vermehrten Ad-hoc-Mitteilungen (+6%). Die Investitionen in die PR-Verbreitung, die IR- und PR-Cockpits sowie die Verbreitungsnetzwerke belasteten in Q1 das EBIT (-17%). Doch die getätigten Investitionen tragen bereits Früchte, u.a. erkennbar am wachsenden Geschäft in Russland und der Schweiz (>40%).
- EquityStory's anhaltende Innovationsfähigkeit wird durch erste Erfolge im Bereich mobile Anwendungen, Apps für den IR-Bereich, Social Media sowie die gelungene Durchführung der ersten HV mit weitreichender Online Teilnahmemöglichkeit deutlich.
- Auf Konzernebene wurde in Q1 ein Umsatz- (+6%) sowie deutlicher EBIT-Anstieg (+19%) erzielt. Ein anziehendes Anleihe- und Projektgeschäft wird maßgeblich sein, um unsere Umsatzerwartung zu erfüllen.

**Kennzahlen**

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2010	9,96	1,92	1,62	11,4	2,0	7,2	28,1%	17,1%
2011	13,00	2,20	1,85	12,4	1,9	7,9	24,6%	17,9%
2012e	14,50	2,50	2,10	12,1	1,9	7,5	25,0%	18,4%
2013e	16,39	2,87	2,41	10,5	1,6	6,5	25,2%	18,7%
2014e	18,26	3,27	2,75	9,3	1,5	5,8	25,6%	18,6%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

## Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>9,053</b>	<b>9,962</b>	<b>13,004</b>	<b>14,497</b>	<b>16,391</b>	<b>18,261</b>
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugn.	0,000	0,000	0,034	0,036	0,041	0,046
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,147	0,175	0,197	0,219
Sonstige betriebliche Erträge	0,029	0,054	0,058	0,073	0,082	0,092
<b>Gesamtleistung</b>	<b>9,081</b>	<b>10,016</b>	<b>13,243</b>	<b>14,781</b>	<b>16,711</b>	<b>18,617</b>
Materialaufwand	-1,179	-1,124	-2,404	-2,606	-2,952	-3,294
<b>Rohergebnis</b>	<b>7,903</b>	<b>8,892</b>	<b>10,839</b>	<b>12,176</b>	<b>13,759</b>	<b>15,323</b>
Personalaufwand	-3,251	-3,618	-4,831	-5,546	-5,936	-6,305
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,219	-2,315	-2,587	-2,739	-3,353	-3,971
<b>EBITDA</b>	<b>2,433</b>	<b>2,959</b>	<b>3,421</b>	<b>3,891</b>	<b>4,470</b>	<b>5,047</b>
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,158	-0,219	-0,273	-0,342	-0,379
<b>EBIT</b>	<b>2,272</b>	<b>2,801</b>	<b>3,202</b>	<b>3,618</b>	<b>4,128</b>	<b>4,668</b>
Finanzergebnis	0,084	0,095	0,050	0,164	0,224	0,289
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBT</b>	<b>2,356</b>	<b>2,895</b>	<b>3,252</b>	<b>3,782</b>	<b>4,352</b>	<b>4,957</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,767	-0,971	-1,559	-1,286	-1,480	-1,686
Anteile Dritter	0,000	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>1,586</b>	<b>1,923</b>	<b>1,693</b>	<b>2,496</b>	<b>2,872</b>	<b>3,271</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,509	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,586	1,923	2,202	2,496	2,872	3,271
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
<b>EPS</b>	<b>1,33</b>	<b>1,62</b>	<b>1,42</b>	<b>2,10</b>	<b>2,41</b>	<b>2,75</b>
EPS bereinigt	1,33	1,62	1,85	2,10	2,41	2,75
DPS	0,50	0,70	0,70	0,75	0,80	0,80

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Gesamtleistung	100,3	100,5	101,8	102,0	102,0	102,0
Materialaufwand	-13,0	-11,3	-18,5	-18,0	-18,0	-18,0
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>87,3</b>	<b>89,3</b>	<b>83,4</b>	<b>84,0</b>	<b>83,9</b>	<b>83,9</b>
Personalaufwand	-35,9	-36,3	-37,2	-38,3	-36,2	-34,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-24,5	-23,2	-19,9	-18,9	-20,5	-21,7
<b>EBITDA</b>	<b>26,9</b>	<b>29,7</b>	<b>26,3</b>	<b>26,8</b>	<b>27,3</b>	<b>27,6</b>
Abschreibungen/Amortisation	-1,8	-1,6	-1,7	-1,9	-2,1	-2,1
<b>EBIT</b>	<b>25,1</b>	<b>28,1</b>	<b>24,6</b>	<b>25,0</b>	<b>25,2</b>	<b>25,6</b>
Finanzergebnis	0,9	1,0	0,4	1,1	1,4	1,6
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>26,0</b>	<b>29,1</b>	<b>25,0</b>	<b>26,1</b>	<b>26,6</b>	<b>27,1</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0,0	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-8,5	-9,7	-12,0	-8,9	-9,0	-9,2
Anteile Dritter	-	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>17,5</b>	<b>19,3</b>	<b>13,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,5</b>	<b>17,9</b>
Bereinigungen	-	-	3,9	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	17,5	19,3	16,9	17,2	17,5	17,9

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

## Bilanz

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>9,425</b>	<b>9,483</b>	<b>10,306</b>	<b>10,479</b>	<b>10,596</b>	<b>10,710</b>
Imm. Vermögensgegenstände	7,251	7,253	7,892	7,892	7,892	7,892
Sachanlagen	0,380	0,357	0,431	0,604	0,721	0,835
Finanzanlagen	1,794	1,873	1,983	1,983	1,983	1,983
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>2,506</b>	<b>4,173</b>	<b>4,558</b>	<b>6,087</b>	<b>8,001</b>	<b>10,256</b>
Vorräte	0,000	0,000	0,041	0,045	0,051	0,057
Forderungen aus LuL	1,885	2,188	2,161	2,409	2,724	3,035
Sonstige Forderungen	0,150	0,142	0,315	0,315	0,315	0,315
Kasse und Wertpapiere	0,471	1,842	2,041	3,318	4,911	6,849
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,116</b>	<b>0,114</b>	<b>0,103</b>	<b>0,103</b>	<b>0,103</b>	<b>0,103</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>12,048</b>	<b>13,770</b>	<b>14,967</b>	<b>16,670</b>	<b>18,700</b>	<b>21,069</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>10,566</b>	<b>11,894</b>	<b>12,746</b>	<b>14,408</b>	<b>16,388</b>	<b>18,708</b>
Rücklagen	10,566	11,892	12,744	14,407	16,387	18,706
Anteile Dritter	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,333</b>	<b>0,360</b>	<b>0,457</b>	<b>0,457</b>	<b>0,457</b>	<b>0,457</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,900</b>	<b>0,998</b>	<b>1,048</b>	<b>1,087</b>	<b>1,138</b>	<b>1,188</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,005	0,008	0,007	0,007	0,007	0,007
Verbindlichkeiten aus LuL	0,311	0,375	0,346	0,386	0,436	0,486
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	0,584	0,616	0,695	0,695	0,695	0,695
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>0,248</b>	<b>0,518</b>	<b>0,717</b>	<b>0,717</b>	<b>0,717</b>	<b>0,717</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>12,048</b>	<b>13,770</b>	<b>14,967</b>	<b>16,670</b>	<b>18,700</b>	<b>21,069</b>

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>78,2</b>	<b>68,9</b>	<b>68,9</b>	<b>62,9</b>	<b>56,7</b>	<b>50,8</b>
Imm. Vermögensgegenstände	60,2	52,7	52,7	47,3	42,2	37,5
Sachanlagen	3,2	2,6	2,9	3,6	3,9	4,0
Finanzanlagen	14,9	13,6	13,2	11,9	10,6	9,4
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>20,8</b>	<b>30,3</b>	<b>30,5</b>	<b>36,5</b>	<b>42,8</b>	<b>48,7</b>
Vorräte	-	-	0,3	0,3	0,3	0,3
Forderungen aus LuL	15,6	15,9	14,4	14,5	14,6	14,4
Sonstige Forderungen	1,2	1,0	2,1	1,9	1,7	1,5
Kasse und Wertpapiere	3,9	13,4	13,6	19,9	26,3	32,5
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>87,7</b>	<b>86,4</b>	<b>85,2</b>	<b>86,4</b>	<b>87,6</b>	<b>88,8</b>
Rücklagen	87,7	86,4	85,1	86,4	87,6	88,8
Anteile Dritter	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,6</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus LuL	2,6	2,7	2,3	2,3	2,3	2,3
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	4,8	4,5	4,6	4,2	3,7	3,3
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

## Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,173	2,145	2,040	2,556	2,944	3,383
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,182	-0,207	-0,932	-0,446	-0,458	-0,493
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,709	-0,584	-0,910	-0,833	-0,892	-0,952
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,718	1,354	0,198	1,277	1,593	1,938
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,471	1,842	2,041	3,318	4,911	6,849

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

## Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	2,2	2,0	1,9	1,9	1,6	1,5
EV/EBITDA	8,4	6,8	7,4	6,9	6,0	5,3
EV/EBIT	9,0	7,2	7,9	7,5	6,5	5,8
KGV berichtet	13,1	11,4	16,2	12,1	10,5	9,3
KGV bereinigt	13,1	11,4	12,4	12,1	10,5	9,3
PCPS	12,2	10,4	13,9	10,9	9,4	8,3
Preis/Buchwert	2,0	1,9	2,1	2,1	1,8	1,6
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Bruttomarge	87,3%	89,3%	83,4%	84,0%	83,9%	83,9%
EBITDA-Marge	26,9%	29,7%	26,3%	26,8%	27,3%	27,6%
EBIT-Marge	25,1%	28,1%	24,6%	25,0%	25,2%	25,6%
Vorsteuermarge	26,0%	29,1%	25,0%	26,1%	26,6%	27,1%
Nettomarge	17,5%	19,3%	16,9%	17,2%	17,5%	17,9%
ROE	15,7%	17,1%	17,9%	18,4%	18,7%	18,6%
ROCE	22,2%	25,2%	28,0%	29,8%	32,8%	35,7%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	158,8	142,3	141,3	132,8	143,0	151,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	27,8	27,5	23,9	22,9	25,1	27,2
Anzahl Mitarbeiter	57	70	92	109	115	120
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	87,7%	86,4%	85,2%	86,4%	87,6%	88,8%
Gearing	-4,4%	-15,4%	-16,0%	-23,0%	-29,9%	-36,6%
Dividendenrendite	2,9%	3,8%	3,0%	2,9%	3,1%	3,1%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	1,43	1,77	1,65	2,33	2,70	3,07
Free Cashflow pro Aktie	1,29	1,70	1,44	1,95	2,32	2,65
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Capex/Umsatz	2,0%	1,3%	3,3%	3,1%	2,8%	2,7%
Working Capital/Umsatz	17,4%	18,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Steuerquote	32,5%	33,5%	47,9%	34,0%	34,0%	34,0%

Quelle: EquityStory AG / Vara Research 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: Benjamin Ludacka, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst**

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
EquityStory AG	02.09.2008	Kaufen	€ 29,50
EquityStory AG	03.12.2008	Kaufen	€ 19,50
EquityStory AG	07.04.2009	Kaufen	€ 19,20
EquityStory AG	08.06.2009	Kaufen	€ 19,60
EquityStory AG	31.08.2009	Halten	€ 19,60
EquityStory AG	25.09.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.12.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	20.04.2010	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.06.2010	Kaufen	€ 21,60
EquityStory AG	27.09.2010	Kaufen	€ 21,60
EquityStory AG	29.11.2010	Kaufen	€ 22,50
EquityStory AG	17.01.2011	Kaufen	€ 25,20
EquityStory AG	20.04.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	06.06.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	02.09.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	29.11.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	20.04.2012	Kaufen	€ 32,10

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:

(01.06.2012)

**Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Schlusskurse vom 31.05.2012)**

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 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.