

Datum **08.02.2013**

KAUFEN (alt: Kaufen)
PT: € 0,95 (alt: € 0,95)

Änderungen

	2012E		2013E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	12,44	6,2%	13,57	3,9%
EBIT	0,06	-82,3%	0,47	-9,0%
EPS	0,01	-76,3%	0,05	-11,2%
EPS*	0,01	-76,3%	0,05	-11,2%
DPS	0,00	-	0,00	-

*bereinigt

Homepage: www.designhotels.com
 Branche: Touristik und Freizeit

ISIN: DE005141006

Bloomberg: LBA:GR
 Reuters: LBAG.DE
 Preis (07.02.13): € 0,66
 Marktkapitalisierung: € 5,92 Mio.
 Enterprise Value: € 2,83 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 574
 52W Hoch: € 0,96
 52W Tief: € 0,57
 Streubesitz: < 32,0%

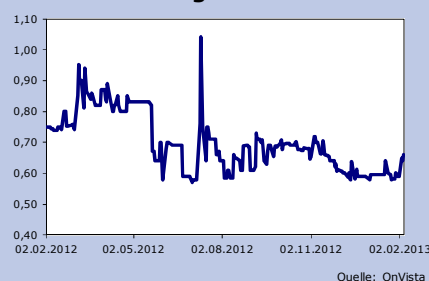
Finanzkalender

25.04.2013 m:access
 Konferenz in München

Aktionärsstruktur (Stand: Juni 2012)

Starwood Hotels & Resorts > 50,0%
 Management 12,9%
 Oliver Schmidt 5,2%

Kursentwicklung



Benjamin Ludacka

+49 (0)69 - 2561 285 12
ludacka@vararesearch.de

Daniel Grossjohann

+49 (0)69 - 2561 285 13
grossjohann@vararesearch.de

Design Hotels AG

Eintritt in die Skalierungsphase

Die von Design Hotels gemeldete Forderungsabschreibung über € 0,4 Mio. aus einem Hotelentwicklungsprojekt im Ausland, reduziert laut Management das EBITDA im Geschäftsjahr 2012 im Vergleich zum Vorjahr um etwa € 0,1 Mio. Auf Grund dieses Sondereffekts wird die in der Guidance in Aussicht gestellte Ergebnisverbesserung zwar nicht erreicht, bereinigt um die Projektkosten dürfte das Ergebnis jedoch um € 0,2 Mio. über Vorjahr liegen. Wir gehen davon aus, dass das i.d.R. saisonal stärkere H2 umsatzseitig ähnlich positiv verlief wie H1 und rechnen mit einem nahezu 20%-igem Umsatzwachstum. Somit dürfte Design Hotels in die angekündigte Skalierungsphase mit unterproportionaler Personalkostenentwicklung gestartet sein. Langfristig sehen wir die EBIT-Marge im hohen einstelligen Bereich und empfehlen die Aktie bei einem 2013er EV/Umsatz von 0,21 zum Kauf.

Investment Highlights

- Bei einem erwarteten Umsatzanstieg von rund 20% für 2012 (inkl. € 0,4 Mio. Sondereffekt) sowie einem bereinigten Ergebnisanstieg von € 0,2 Mio. rechnen wir mit einer unterproportionalen Personalkostenentwicklung. Dies deutet auf einen fortgeschrittenen Reifegrad des Dienstleistungsportfolios und des Mitarbeiterstands hin. Design Hotels sah sich seit der letzten Finanzkrise vor rd. 4 Jahren in der Pflicht sein Serviceangebot, auch auf Grund gestiegener Anforderungen seitens seiner Kunden, nachhaltig zu erweitern und investierte somit in Personal und Infrastruktur. 2012 war nun der Startschuss für eine Skalierungsphase, in der wir davon ausgehen, dass Design Hotels schrittweise sein Margenpotenzial ausschöpfen wird. Wir halten eine langfristige EBIT-Marge von bis zu 10% für möglich, sehen den Markt von Design Hotels allerdings als Wachstumsnische mit dem Bedarf wiederkehrender Investitionszyklen, wodurch die Marge vorerst im hohen einstelligen Bereich ihre Grenze erreichen dürfte.
- Seit dem 01.01.2013 ist Design Hotels Partner des Miles & More Programms von Lufthansa. Dies wertet das Servicepaket von Design Hotels auf. Wir erwarten auf Grund der Reichweite des Miles & More Programms positive Effekte für die Markenbekanntheit von Design Hotels sowie eine verstärkte Bindung zu den Endkunden.
- Mittelfristig gehen wir von einem hohen einstelligen Umsatzwachstum und einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 5% aus, wobei zunächst höhere Abschreibungen bedingt durch Investitionen in die Websites das EBIT noch leicht belasten dürften.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2010	9,4	0,1	0,01	65,3	0,51	13,2	3,9%	2,5%
2011	10,4	0,7	0,07	11,5	0,39	27,0	1,4%	12,5%
2012e	12,4	0,1	0,01	69,4	0,23	45,5	0,5%	1,5%
2013e	13,6	0,5	0,05	12,4	0,21	6,0	3,5%	8,1%
2014e	14,7	0,7	0,08	8,2	0,19	3,9	5,0%	11,2%

Quelle: Unternehmensangaben/Vara Research GmbH

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	9,143	8,455	9,356	10,363	12,436	13,571	14,656
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	0,000	-0,007	0,064	0,096	0,061	0,066	0,071
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,334	0,438	0,269	0,150	0,159	0,174	0,188
Gesamtleistung	9,477	8,886	9,688	10,609	12,656	13,810	14,915
Materialaufwand	-2,592	-2,570	-2,816	-3,299	-4,120	-4,061	-4,166
Rohergebnis	6,885	6,316	6,872	7,310	8,536	9,749	10,749
Personalaufwand	-3,426	-3,673	-3,975	-4,516	-5,206	-5,480	-5,919
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,386	-2,171	-2,274	-2,351	-2,982	-3,454	-3,731
EBITDA	1,073	0,472	0,623	0,443	0,348	0,814	1,099
Abschreibungen/Amortisation	-0,162	-0,171	-0,261	-0,295	-0,286	-0,339	-0,366
EBIT	0,911	0,301	0,362	0,148	0,062	0,475	0,733
Finanzergebnis	0,054	0,060	0,027	0,026	0,028	0,028	0,031
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,965	0,361	0,389	0,174	0,090	0,503	0,764
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,086	-1,321	-0,265	0,479	-0,004	-0,025	-0,038
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	1,051	-0,960	0,124	0,653	0,085	0,478	0,725
Bereinigungen	0,000	-0,400	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,051	-1,360	0,124	0,653	0,085	0,478	0,725
Gewichtete Anzahl Aktien	8,97	8,97	8,97	8,97	8,97	8,97	8,97
EPS (in Euro)	0,12	-0,11	0,01	0,07	0,01	0,05	0,08
EPS bereinigt (in Euro)	0,12	-0,15	0,01	0,07	0,01	0,05	0,08
DPS (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	103,7	105,1	103,6	102,4	101,8	101,8	101,8
Materialaufwand	-28,3	-30,4	-30,1	-31,8	-33,1	-29,9	-28,4
Rohergebnis	75,3	74,7	73,5	70,5	68,6	71,8	73,3
Personalaufwand	-37,5	-43,4	-42,5	-43,6	-41,9	-40,4	-40,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-26,1	-25,7	-24,3	-22,7	-24,0	-25,5	-25,5
EBITDA	11,7	5,6	6,7	4,3	2,8	6,0	7,5
Abschreibungen/Amortisation	-1,8	-2,0	-2,8	-2,8	-2,3	-2,5	-2,5
EBIT	10,0	3,6	3,9	1,4	0,5	3,5	5,0
Finanzergebnis	0,6	0,7	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Ertragssteuern	10,6	4,3	4,2	1,7	0,7	3,7	5,2
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	0,9	-15,6	-2,8	4,6	0,0	-0,2	-0,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	11,5	-11,4	1,3	6,3	0,7	3,5	4,9
Bereinigungen	0,0	-4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	11,5	-16,1	1,3	6,3	0,7	3,5	4,9

■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,871	0,066	1,148	0,491	-0,083	0,640	0,925
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	0,392	-0,017	-0,279	-0,272	-0,367	-0,650	-0,352
<i>davon Capex</i>	<i>-0,176</i>	<i>-0,327</i>	<i>-0,368</i>	<i>-0,302</i>	<i>-0,367</i>	<i>-0,650</i>	<i>-0,352</i>
Mittelzu- / -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	1,263	0,046	0,869	0,231	-0,450	-0,010	0,573
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2,393	2,440	3,309	3,540	3,090	3,080	3,654

■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	0,336	0,486	0,589	0,565	0,646	0,957	0,942
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,135	0,218	0,250	0,181	0,181	0,181	0,181
Sachanlagen	0,201	0,268	0,338	0,384	0,465	0,776	0,761
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	4,918	5,009	5,418	6,415	6,739	7,062	7,954
Vorräte	0,113	0,107	0,170	0,304	0,385	0,420	0,454
Forderungen aus LuL	1,839	2,021	1,749	2,102	2,667	2,911	3,144
Sonstige Forderungen	0,573	0,441	0,189	0,470	0,596	0,650	0,702
Kasse und Wertpapiere	2,393	2,440	3,309	3,540	3,090	3,080	3,654
Sonstige Aktiva	2,462	1,203	0,986	1,291	1,291	1,291	1,291
Summe Aktiva	7,716	6,698	6,992	8,271	8,676	9,310	10,187
Eigenkapital	5,642	4,795	4,924	5,553	5,638	6,116	6,841
Rücklagen	5,642	4,795	4,924	5,553	5,638	6,116	6,841
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,381	0,372	0,470	1,041	1,071	1,102	1,135
Verbindlichkeiten	1,689	1,531	1,598	1,075	1,364	1,489	1,608
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	0,713	0,660	0,632	0,635	0,806	0,880	0,950
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,976	0,871	0,965	0,440	0,558	0,609	0,658
Sonstige Passiva	0,004	0,000	0,000	0,603	0,603	0,603	0,603
Summe Passiva	7,716	6,698	6,992	8,271	8,676	9,309	10,187

■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	4,4	7,3	8,4	6,8	7,4	10,3	9,2
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	3,3	3,6	2,2	2,1	1,9	1,8
Sachanlagen	2,6	4,0	4,8	4,6	5,4	8,3	7,5
Finanzanlagen	-	-	-	-	-	-	-
Umlaufvermögen	63,7	74,8	77,5	77,6	77,7	75,9	78,1
Vorräte	1,5	1,6	2,4	3,7	4,4	4,5	4,5
Forderungen aus LuL	23,8	30,2	25,0	25,4	30,7	31,3	30,9
Sonstige Forderungen	7,4	6,6	2,7	5,7	6,9	7,0	6,9
Kasse und Wertpapiere	31,0	36,4	47,3	42,8	35,6	33,1	35,9
Sonstige Aktiva	31,9	18,0	14,1	15,6	14,9	13,9	12,7
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	73,1	71,6	70,4	67,1	65,0	65,7	67,2
Rücklagen	73,1	71,6	70,4	67,1	65,0	65,7	67,2
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	4,9	5,6	6,7	12,6	12,3	11,8	11,1
Verbindlichkeiten	21,9	22,9	22,8	13,0	15,7	16,0	15,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	-	-	-	-	-	-	-
Verbindlichkeiten aus LuL	9,2	9,9	9,0	7,7	9,3	9,4	9,3
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	12,6	13,0	13,8	5,3	6,4	6,5	6,5
Sonstige Passiva	0,1	-	-	7,3	6,9	6,5	5,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

■ Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
--	------	------	------	------	-------	-------	-------

■ Bewertungskennzahlen

Aktienkurs (in Euro)	0,74	0,80	0,90	0,84	0,66	0,66	0,66
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	6,6	7,2	8,1	7,5	5,9	5,9	5,9
Enterprise Value (in Euro Mio.)	4,2	4,7	4,8	4,0	2,8	2,8	2,8
EV/Umsatz	0,46	0,56	0,51	0,39	0,23	0,21	0,19
EV/EBITDA	4,0	10,0	7,7	9,0	8,1	3,5	2,6
EV/EBIT	4,7	15,7	13,2	27,0	45,5	6,0	3,9
P/E berichtet	6,3	n.m.	65,3	11,5	69,4	12,4	8,2
P/E bereinigt	6,3	n.m.	65,3	11,5	69,4	12,4	8,2
PCPS	5,5	n.m.	16,7	6,1	14,8	7,0	5,3
KBV	1,2	1,5	1,6	1,4	1,1	1,0	0,9

■ Rentabilitätskennzahlen

Bruttomarge	75,3%	74,7%	73,5%	70,5%	68,6%	71,8%	73,3%
EBITDA-Marge	11,7%	5,6%	6,7%	4,3%	2,8%	6,0%	7,5%
EBIT-Marge	10,0%	3,6%	3,9%	1,4%	0,5%	3,5%	5,0%
Vorsteuermarge	10,6%	4,3%	4,2%	1,7%	0,7%	3,7%	5,2%
Nettomarge	11,5%	-16,1%	1,3%	6,3%	0,7%	3,5%	5,0%
ROE	20,3%	-26,1%	2,5%	12,5%	1,5%	8,1%	11,2%
ROCE	20,4%	7,8%	11,9%	4,2%	1,3%	8,9%	12,7%

■ Produktivitätskennzahlen

Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	160,4	134,2	133,7	138,2	159,4	165,5	172,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	18,4	-21,6	1,8	8,7	1,1	5,8	8,5
Anzahl Mitarbeiter	57	63	70	75	78	82	85

■ Finanzkennzahlen

Eigenkapitalquote	73,1%	71,6%	70,4%	67,1%	65,0%	65,7%	67,2%
Gearing	-42,4%	-50,9%	-67,2%	-52,5%	-43,2%	-39,1%	-42,9%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

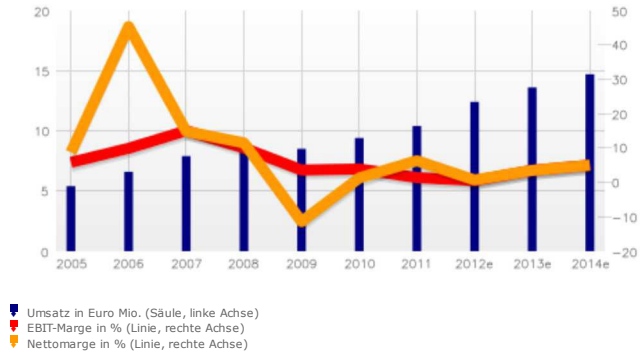
■ Cash-Flow Kennzahlen

Cash-Flow pro Aktie	0,14	-0,09	0,05	0,14	0,04	0,09	0,13
---------------------	------	-------	------	------	------	------	------

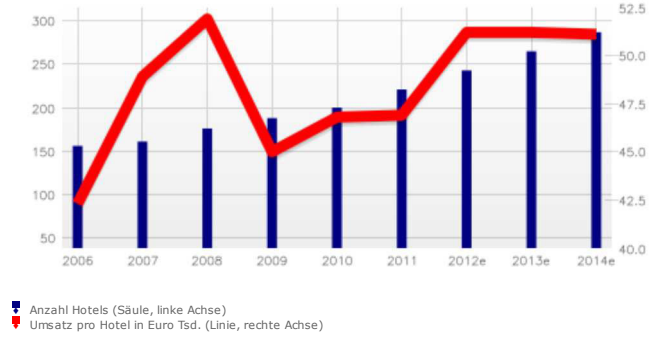
■ Sonstige Kennzahlen

Abschreibungen/Umsatz	1,8%	2,0%	2,8%	2,8%	2,3%	2,5%	2,5%
Capex/Umsatz	1,9%	3,9%	3,9%	2,9%	2,9%	4,8%	2,4%
Working Capital/Umsatz	9,1%	12,3%	5,5%	17,4%	18,4%	18,4%	18,4%
Steuerquote	-8,9%	365,9%	68,2%	-274,5%	5,0%	5,0%	5,0%

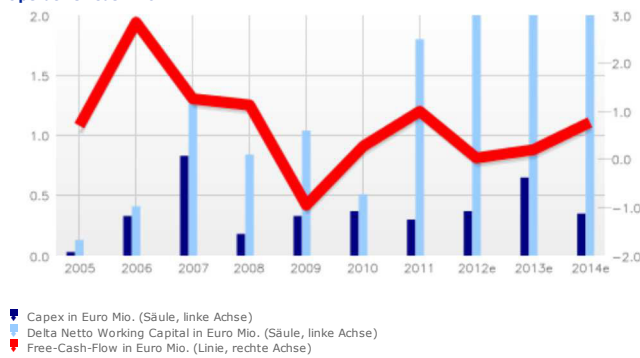
Umsatz- und EBIT-Entwicklung



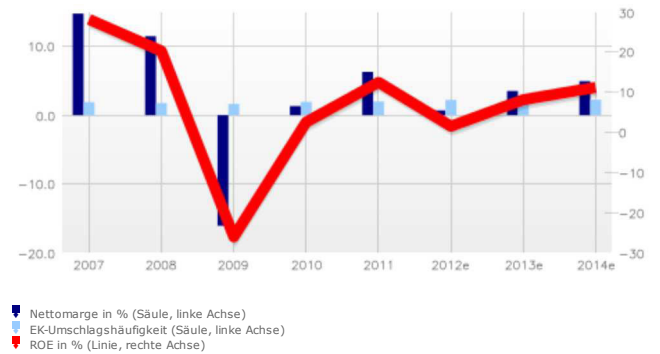
Umsatz pro Hotel



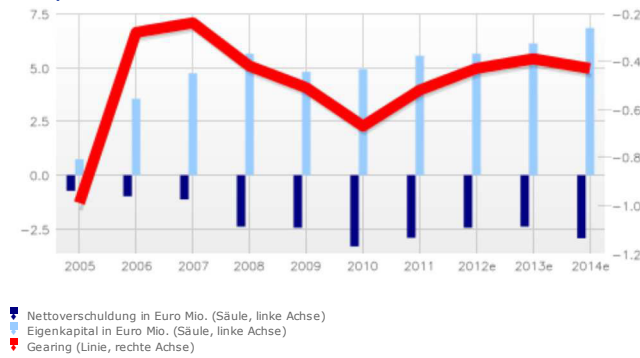
Operativer Cash Flow



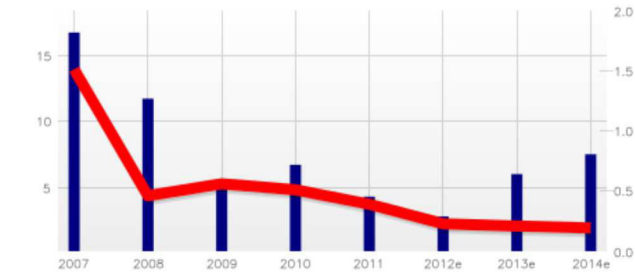
ROE



Bilanzqualität

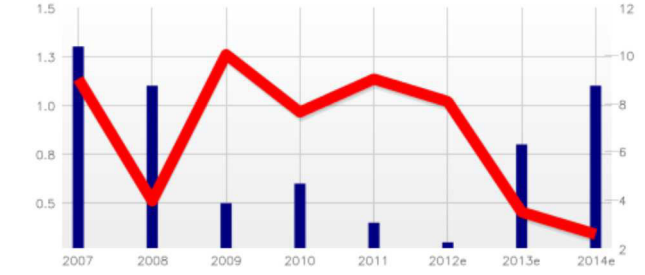


EV/Umsatz



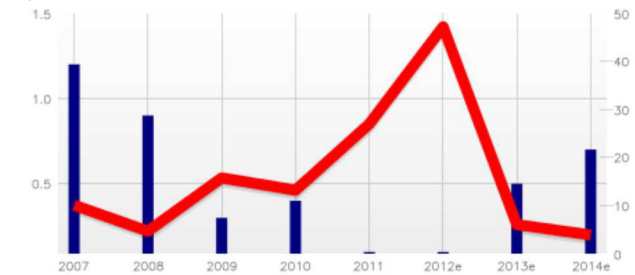
█ EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
 ▼ EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

EV/EBITDA



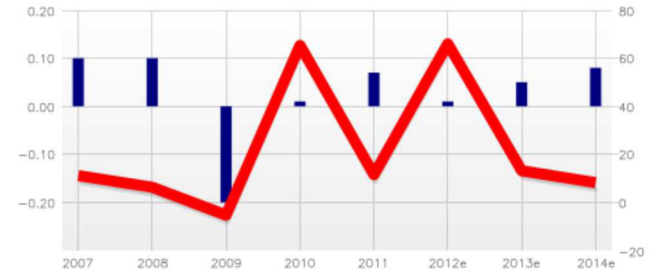
█ EBITDA in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 ▼ EV/EBITDA (Linie, rechte Achse)

EV/EBIT



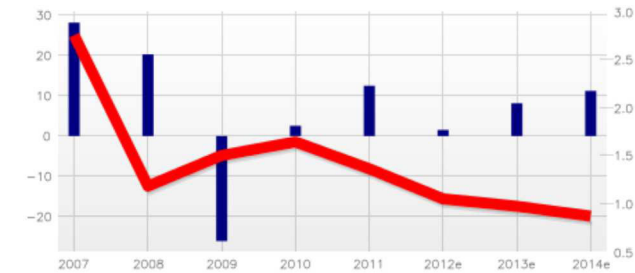
█ EBIT in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 ▼ EV/EBIT (Linie, rechte Achse)

KGV bereinigt



█ EPS bereinigt in Euro (Säule, linke Achse)
 ▼ KGV bereinigt (Linie, rechte Achse)

KBV



█ ROE in % (Säule, linke Achse)
 ▼ KBV (Linie, rechte Achse)

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. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Design Hotels AG	18.07.2012	Kauf	€ 0,90
Design Hotels AG	30.07.2012	Kauf	€ 0,95

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:**(08.02.2013)****Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:****(Schlusskurse vom 07.02.2013)**

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.