

Update

Aktien - Deutschland

21.05.2015

Anlageempfehlung: Halten

Risiko: Hoch

Aktueller Preis: EUR 4,65

Kursziel (neu): EUR 4,50

Kursziel (alt): EUR 3,60

Reuters Code: SFOG.F

Bloomberg Code: SFO GR

Sektor: Software Services

Internetseite: www.softship.de

Geschäftsjahr: Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 5,39-2,85

Marktkapitalisierung: EUR 9 Mio.

ausstehende Aktien: 1,88 Mio.

Free Float: 56%

Finanzkalender:

16. Juni 2015 Jahreshauptversammlung
21. August 2015 Halbjahreszahlen

Datum und Zeitpunkt der Kurse

21.05.2015 um 09:30 (MESZ)

Analyst

Raimund Saier, CEFA
089 30903 4881

r.saier@vem-aktienbank.de

Sales

Justus Linker
089 30903 4860

j.linker@vem-aktienbank.de

Marcel Prix

089 30903 4816

m.prix@vem-aktienbank.de

Handel

Frank Reitinger
089 30903 4881

f.reitinger@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 5



Softship AG

Aufwärtstrend in 2015 erwartet - Geschäftsjahr 2014 geprägt durch schwieriges Marktumfeld

Nachdem das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 für die Softship AG schwierig verlief, erwarten wir für 2015 eine Trendwende im Geschäftsgang mit zweistelligem Umsatzwachstum und einer positiven Gewinnentwicklung.

Neue Produkte kombiniert mit optimierten Vertriebsanstrengungen und einem sich verbessernden Marktumfeld sollten sich in Zukunft positiv auswirken. Wir rechnen mit der Realisierung von einigen für das Geschäftsjahr 2014 erwarteten Auftragseingängen in 2015. Wir erwarten für 2015 einen Umsatz von EUR 7,27 Mio. (+10% gegenüber Vorjahr). Auf der Profitseite sollten die Kostensenkungen helfen, wieder eine positive operative Gewinnmarge von 7,4% zu erzielen. Dies entspricht einem EBIT von EUR 540 Tsd..

2014 war der Geschäftsverlauf noch negativ. Der Umsatz verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr um 25% auf EUR 6,61 Mio.. Insgesamt wurden 21 neue Lizenzen verkauft, hauptsächlich an Reedereien.

Der operative Verlust lag in 2014 bei EUR 410 Tsd., da das beratungsintensive Geschäftsmodell einen relativ hohen Mitarbeiterbestand verlangt und der hohe Fixkostenanteil nicht kurzfristig gesenkt werden kann.

Übernahmephantasien treiben den Kurs

Trotz des schwachen operativen Geschäftsgangs war die Kursentwicklung des Unternehmens positiv. Der Grund sind Übernahmephantasien durch das australische Unternehmen WiseTech Global. Diese könnten auch 2015 andauern.

Unser DCF Modell ergibt ein neues Kursziel von EUR 4,50. Wir sind gerne bereit, dieses nochmals zu erhöhen, sobald sich positive Unternehmensmeldungen einstellen. Unsere Anlageempfehlung bleibt vorerst HALTEN.

SWOT Analyse

Stärken

Die Softship AG verfügt über eine attraktive Produktpalette mit modularen Aufbaumöglichkeiten, die regelmäßig mit neuen Anwendungen erweitert wird.

Es existiert ein weltweites Vertriebsnetz. Die Softship AG kann vom globalen Nischenmarkt Schifffahrt/Luftfahrt profitieren.

Die Softship AG verfügt über ein gut ausgebildetes und erfahrenes Mitarbeiterteam.

Chancen

Verschärfte gesetzliche Auflagen erhöhen die Dokumentationspflicht und somit die Nachfrage nach dem Einsatz einer Softship Lösung.

Die Zielbranchen sind zu weiteren Effizienzsteigerungen gezwungen und investieren langfristig in attraktive kosteneinsparende Lösungen.

Schwächen

Historisch ist das Unternehmen nur unterproportional gewachsen und zeichnet sich durch für die Softwareindustrie geringe Gewinnmargen aus.

Die Softship AG ist abhängig vom Erfolg einiger weniger Mitarbeiter.

Aktuell sind nur geringe Synergien zwischen der Schifffahrts- und Luftfahrtbranche erkennbar.

Risiken

Die Schifffahrtsindustrie ist sehr konservativ, was generell den Innovationswillen hemmt und Entscheidungsprozesse verlangsamt.

Die globale Präsenz erhöhen die Kosten des Unternehmens.

Die Konkurrenzunternehmen sind hauptsächlich in Billiglohnländern angesiedelt, was diesen einen gewissen Wettbewerbsvorteil gibt.



(in EUR Mio.)	2013	2014	2015E	2016E
Umsatz	8,79	6,61	7,27	8,00
Wachstum in %		-25%	10%	10%
EBIT	0,42	-0,41	0,54	0,80
EBIT Marge	4,8%	n.m.	7,4%	10,1%
Gewinn Pro Aktie	0,19	(0,20)	0,20	0,29
EK Quote	81%	69%	72%	75%
Cash	0,97	1,61	1,40	1,72
Kurs/Umsatz			1,24	1,13
Kurs/Gewinn			24,17	16,32
Kurs/Buchwert			3,00	2,67

Unternehmen mit Umsatzeinbußen in 2014

Die Softship AG hat die Zahlen für das Gesamtjahr 2014 bekannt gegeben. Auch im vierten Quartal 2014 war es leider nicht gelungen, eine Trendwende zu erzielen. Das Marktumfeld erwies sich als weiterhin sehr schwierig, die Schifffahrtsindustrie hatte sich noch nicht erholt und erhoffte Auftragseingänge verzögerten sich. Somit war es der Softship AG nicht möglich, in 2014 eine positive Unternehmensentwicklung zu zeigen. Der Umsatz sank im Vergleich zum Vorjahr um 25% und belief sich auf EUR 6,61 Mio..

Das Unternehmen hatte Auftragseinbußen bei Bestands- wie auch Neukunden zu verzeichnen. Umsatzrückgänge gab es in allen Bereichen im In- sowie im Ausland und vor allem bei Lizenzen, die mit einem Umsatz von EUR 458 Tsd. gering ausfielen.

Allerdings kam es bei einigen noch für das Geschäftsjahr 2014 erwarteten Auftragseingängen zu Verzögerungen. Diese sollten im laufenden Geschäftsjahr realisiert werden.

Hohe Fixkosten führen zu Verlust in 2014

Das beratungsintensive Geschäftsmodell verlangt einen relativ hohen Mitarbeiterbestand. Es ist dem Unternehmen nur begrenzt möglich, schnell und flexibel auf sinkende Umsätze zu reagieren und Personal abzubauen. Zwar hat die Softship AG die Personalkosten und Vertriebskosten mittels einer erfolgreichen Restrukturierungsmaßnahme bereits deutlich gesenkt und beschäftigt aktuell weniger Mitarbeiter als im Vorjahr, dennoch reichte dies nicht aus, um den Umsatzrückgang zu kompensieren.

Konsequenterweise konnte die Softship AG im Geschäftsjahr 2014 keinen Gewinn erzielen. Der operative Verlust lag bei EUR 0,41 Mio., der Nettoverlust bei EUR 0,37 Mio. Im Vorjahr konnte man noch positive Ergebnisse kommunizieren.

In 2015 rechnen wir mit einer Trendwende auf der Umsatzseite

Im Geschäftsjahr 2015 rechnen wir wieder vermehrt mit Auftragseingängen und konsequenterweise auch mit steigenden Umsätzen.

Die langfristigen Wachstumstreiber bleiben bestehen. Davon dürfte die Softship AG profitieren. Der weltweite Handel wird in den nächsten Jahren zunehmen und somit auch der Markt wachsen. Schifffahrtsunternehmen sind zudem gezwungen, ihre Effizienz durch den vermehrten Einsatz von Software zu steigern. Ausserdem verwenden viele Unternehmen veraltete eigenentwickelte Programme, welche mittelfristig ersetzt werden sollten. Obwohl das Marktumfeld immer noch schwierig ist, sind die Schifffahrtsunternehmen gezwungen, weiter Kosten zu senken.

Dafür bietet die Softship AG die ideale Produktpalette. Wir rechnen kurz- und mittelfristig mit Auftragseingängen. Zudem plant das Unternehmen, ihr Sales Team international auszubauen.

Auch im Segment Luftfahrt erwarten wir in 2015 neue Vertragsabschlüsse; hier vor allem aufgrund des Kostendrucks und dem Zwang zur Optimierung.

Dies sollte dazu führen, dass der Umsatz in 2015 wieder zweistellig ansteigen sollte. Wir kalkulieren mit einem Plus von 10%, was einem Umsatz von EUR 7,27 Mio. entspricht.

Auch in 2016 sollte der Umsatz zweistellig wachsen. Wir kalkulieren mit einem Wachstum von 10% und Umsätzen von EUR 8,0 Mio..

Hier dürften vor allem Produktinnovationen der Haupttreiber für das Wachstum sein.

Das Unternehmen sollte 2015 wieder in der Gewinnzone sein

Ab 2015 rechnen wir auch wieder mit Gewinnen. Der wieder steigende Umsatz kombiniert mit weiteren Kostensenkungsmaßnahmen und dem Verkauf von höher margigen Dienstleistungen sollte dazu führen, dass das Unternehmen in 2015 wieder die Gewinnzone erreicht.

Wir erwarten für 2015 einen operativen Gewinn von EUR 0,54 Mio. und einen Nettoertrag von EUR 0,46 Mio.. Dies entspricht in etwa auch der Guidance des Managements. Für 2016 rechnen wir mit nochmaligen Effizienzsteigerungen, auch durch die erfolgreiche Einführung margenstarker, neuer Produkte und gehen erstmalig wieder von einer zweistelligen operativen Gewinnmarge von 10,1% aus.

Vorerst halten wir Dividendenzahlungen erst ab dem Geschäftsjahr 2017 wieder für realistisch.

Übernahmephantasie bleibt auch im Geschäftsjahr 2015 bestehen

Die Aktie hielt sich trotz eines für das Management wie auch für den Investor unbefriedigenden Geschäftsverlaufs auf relativ gutem Niveau. Sie brach in 2014 zwar kurzfristig relativ stark ein und sank von EUR 4,90 auf EUR 3,00. Allerdings erholte sie sich auch wieder schnell und handelt aktuell bei EUR 4,80.

Grund für diese volatile Aktienentwicklung sind Übernahmephantasien. Das australische Unternehmen WiseTech Global besitzt mittlerweile Anteile von mehr als 18% an der Softship AG; Am Anfang waren es noch 3%. Die zusätzlichen 15% stammen vom wieder ausgeschiedenen Aufsichtsratsmitglied Petra Neureither. Frau Neureither verkaufte ihre Anteile wenige Monate nachdem sie erst im Juli 2014 in den Aufsichtsrat berufen wurde.

WiseTech Global ist ein privates australisches Logistik/Cargo Software Unternehmen und hat weltweit bislang mehr als 150.000 Lizenzen verkauft. Eine Zusammenarbeit mit der Softship AG könnte also durchaus Sinn machen.

Wir glauben, dass das Unternehmen weiterhin Aktien auf dem Markt aufkaufen könnte. Dies könnte den Aktienkurs erheblich stützen.

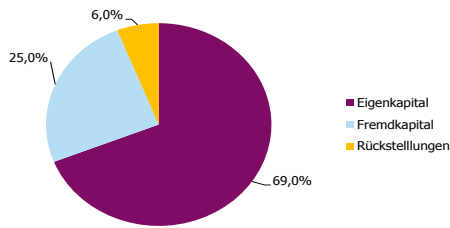
Erhöhung des Kursziels von EUR 3,60 auf EUR 4,50 - Die Anlageempfehlung lautet HALTEN.

Aufgrund des für die nächsten Jahre wieder besseren Ausblicks haben wir unser Kursziel von EUR 3,60 auf EUR 4,50 erhöht. Unsere Anlageempfehlung bleibt allerdings HALTEN. Die Übernahmephantasien sollten die Aktie auf einem stabilen Niveau halten.

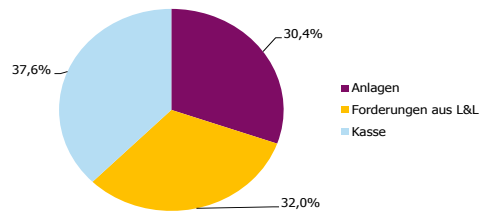
Bei weiterhin positiven Unternehmensmeldungen sind wir durchaus bereit, unser Kursziel erneut zu erhöhen.

Bilanzstruktur 2014

Aktiv

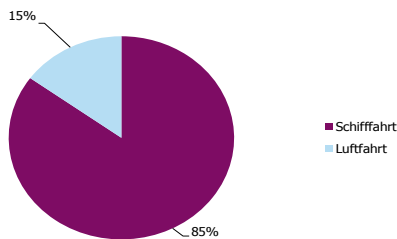


Passiv

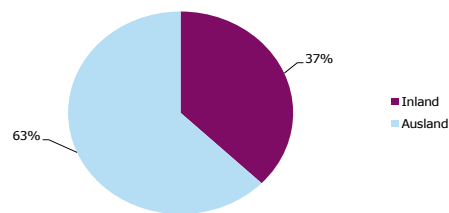


Umsatz 2014

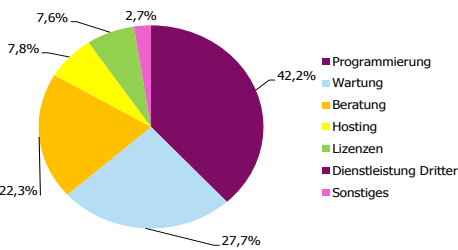
Nach Geschäftsfeldern



Nach Regionen



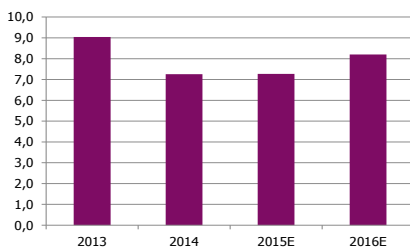
Nach Segmenten



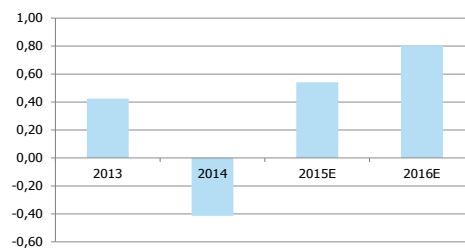
21.05.2015 t

G&V Entwicklung

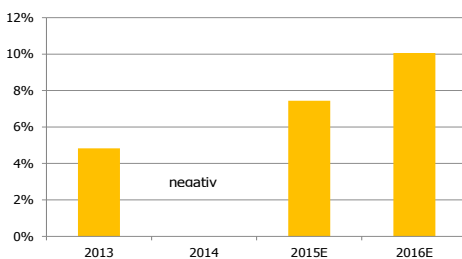
Umsatz in EUR Mio.



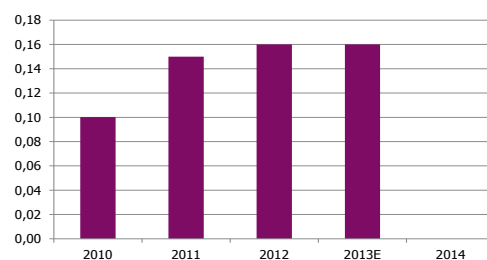
Operativer Gewinn in EUR Mio.



EBIT Margen



Dividende



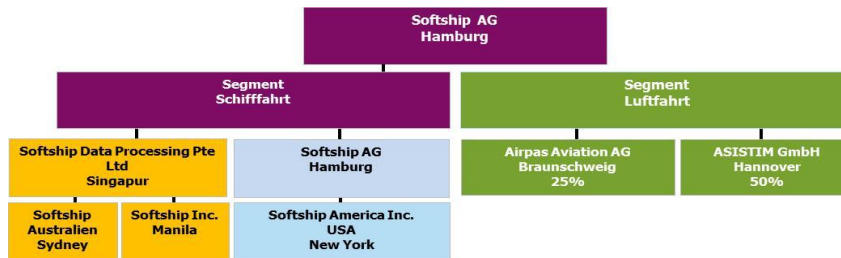
Unternehmensbeschreibung

Die Softship AG wurde 1989 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Hamburg. Die Aktien sind seit 2001 an der Börse notiert. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Lösungen hauptsächlich für Logistikprozesse in der Schifffahrtsindustrie. Mittlerweile hat das Unternehmen 200 Installationen weltweit durchgeführt. Dabei wird die gesamte Transportkette abgedeckt; von der Abwicklung des Liniendienstes, über die Reisekalkulation, Abrechnung, Wartung bis hin zum Terminal Management.

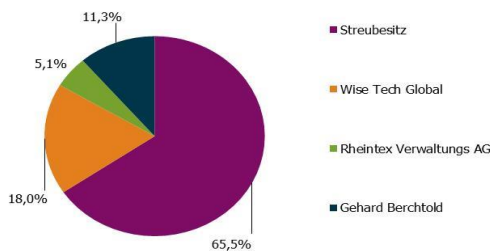
Zudem ist die Softship AG mit 25% an der Airpas Aviation AG mit Sitz in Braunschweig und mit 50% an der ASISTIM GmbH in Hannover beteiligt. Die Airpas Aviation AG konzentriert sich auf Anwendungslösungen für die Luftfahrt im Bereich Kostenrechnung und Emissionsmanagement. Die ASISTIM GmbH bietet verschiedene Dienstleistungen für die Luftfahrtindustrie wie z.B. Navigation, Training, Crewing etc. an.

Allgemeines

Organigramm



Aktionärstruktur



Firmenentwicklung

1989	Gründung als GmbH
2001	Börsengang
2002	Einstieg in Luftfahrt
2010	Eröffnung Repräsentanz New York
2011	Eröffnung Repräsentanz Sydney
2011	Gründung der Softship America Inc.
2013	Gründung der Softship Inc. Manila
2014	Unternehmen wechselt in den Entry Standard

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2013	2014	2015E	2016E	Cash Flow Statement	2013	2014	2015E	2016E
in EUR Mio.									
Umsatz	8,79	6,61	7,27	8,00	Jahresüberschuss			0,37	0,55
Veränderung in %		-25%	10%	10%					
Sonstiges	0,261	0,643	0,203	0,203	Abschreibung (materiell/immateriell)			0,10	0,12
Gesamtleistung	9,05	7,25	7,47	8,20	Veränderung in Working Capital			-0,52	-0,15
					Cash flow aus operativem Geschäft	-0,28	-0,06	-0,05	0,52
EBITDA	0,55	-0,17	0,64	0,92					
in % des Umsatzes	6,2%	-2,6%	8,8%	11,5%					
EBIT	0,42	-0,41	0,54	0,80	Investitionen	-0,33	-0,24	-0,17	-0,20
in % des Umsatzes	4,8%	-6,3%	7,4%	10,1%	Finanzaktivitäten	-0,30	0,95	0,00	0,00
Nettogewinn	0,35	-0,37	0,37	0,55	Free Cash Flow	-0,91	0,65	-0,22	0,32
in % des Umsatzes	4,0%	-5,7%	5,1%	6,9%					
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	1,88	1,88	1,88	1,88	Netto Cash	-0,91	0,65	-0,22	0,32
Gewinn pro Aktie	0,19	-0,20	0,20	0,29	Cashbestand Jahresanfang	1,88	0,97	1,61	1,40
					Cashbestand Jahresende	0,97	1,61	1,40	1,72

Bilanz	2013	2014	2015E	2016E	Kennzahlen	2015E	2016E
in EUR Mio.							
Anlagevermögen	1,13	1,29	1,36	1,45	Kurs/Gewinn	24,2	16,3
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1,64	1,02	1,49	1,64	Kurs/Umsatz	1,24	1,13
sonstige kurzfristige Aktiva	0,39	0,35	0,35	0,35	Kurs/Buchwert	3,0	2,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,05	0,00	0,00	0,00			
Kasse	0,97	1,61	1,40	1,72			
Eigenkapital	3,37	3,00	3,37	3,93	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,58	0,26	0,26	0,26	Eigenkapitalquote	74,7%	76,8%
Langfristige finz. Verbindlichkeiten	0,00	0,95	0,95	0,95	Eigenkapitalrendite	11%	14%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	0,09	0,07	0,02	0,03	Steuerquote	32%	32%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,12	0,07	0,07	0,07			

Quelle: Softship AG, VEM Aktienbank

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
06.09.2012	EUR 3,66	Kaufen	EUR 5,00
29.05.2013	EUR 4,08	Kaufen	EUR 5,80
18.09.2013	EUR 4,38	Kaufen	EUR 5,80
13.11.2013	EUR 4,95	Kaufen	EUR 6,20
12.05.2014	EUR 5,00	Kaufen	EUR 5,00
02.09.2014	EUR 3,00	Halten	EUR 3,00
07.11.2014	EUR 3,40	Halten	EUR 3,69

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:
Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Softship AG	3 - 5 - 8 - 9 - 10 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/ Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restricted list, um Interessenkonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10\%$ und $< +10\%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 21.05.2015
und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.