

sino AG



High-End-Online-Broker mit satter Dividendenrendite

**Attraktive
Langfristanlage**

Executive Summary

Führender Anbieter von „High-End-Brokerage“ in Deutschland. Mit aktuell 536 Depotkunden ist die Düsseldorfer sino AG der führende Anbieter von Online-Brokerage Leistungen für die Zielgruppe der so genannten „Heavy-Trader“ auf dem deutschen Markt. Den Kunden aus dieser Zielgruppe bietet sino eine technisch anspruchsvolle und funktional maßgeschneiderte Tradingplattform einschließlich begleitender Dienstleistungen wie der Bereitstellung von Finanznachrichten, Kursinformationen sowie einen telefonischen Kundenservice.

Fokussierung auf lukrative Marktnische. Im insgesamt hart umkämpften Markt des Online-Brokerage hat sich sino seit Gründung des Unternehmens im Jahre 1998 konsequent auf die lukrative Marktnische der „Heavy-Trader“ fokussiert und sich damit im Markt erfolgreich und auch mit Blick auf die Zukunft aussichtsreich positioniert. Durch die klare Fokussierung auf eine Zielgruppe ist sino in der Lage, seinen Kunden das am Markt wohl vollständigste Angebot und beste Preis-Leistungs-Verhältnis für „Heavy-Trader“ anbieten zu können.

Lizenzgeschäft der Tochter tick-IT AG gewinnt an Bedeutung. Zu einem weiteren Standbein entwickelt sich zunehmend das Lizenzgeschäft der Tochterfirma tick-IT. Ursprünglich zur Entwicklung spezieller Tools und von Standardsoftware für den Handel bei sino gegründet, werden die Produkte inzwischen zunehmend auch externen Partnern angeboten. Aktuelles Produkt für den Einsatz auch bei Drittunternehmen ist ein Ordermanagementsystem zum Einsatz in den Sales- und Handelsabteilungen der Banken. Neben der Muttergesellschaft sino AG betreut die tick-IT AG derzeit 24 externe Kunden, darunter unter anderem Lang & Schwarz, HSBC Trinkaus&Burkhardt oder auch M.M. Warburg & Co..

Unternehmenswachstum soll weiterhin rein organisch erfolgen. Wie bereits in der Vergangenheit will die sino AG auch in der Zukunft ausschließlich organisch wachsen, dabei jedoch Zuwachsraten oberhalb des Gesamtmarktes realisieren. Erreicht werden soll dies durch den weiteren Ausbaus des jüngst gestarteten FOREX-Handels sowie die Ausweitung der Handelsmöglichkeiten für die Kunden auf weitere Börsenplätze, Emittenten und Handelspartner.

Attraktive Bewertung im Branchenvergleich. Die Aktie des „Porsches unter den Online-Brokern“, wie die sino AG des Öfteren von Marktbeobachtern titulierte wird, ist bezogen auf das am 30. September 2006 zu Ende gehende laufende Geschäftsjahr beim aktuellen Kurs von 22,30 Euro mit einem KGV von 15,9 bewertet. Im Vergleich zur Bewertung von börsennotierten Discountbrokern wie der comdirect oder der DAB Bank, deren 2006er-KGV bei 24 bzw. 22,8 liegt, ist die sino-Aktie damit deutlich günstiger – trotz der begrenzten Vergleichbarkeit ein klares Indiz dafür, dass die sino-Aktie tendenziell zu niedrig bewertet ist.

Hohe Dividendenrendite. Sehr attraktiv aus Investorensicht ist auch die schon in den vergangenen Jahren praktizierte Vollausschüttung des Jahresergebnisses, woraus sich eine erwartete Dividende von 1,40 Euro je Anteilsschein ergibt. Damit weist die sino-Aktie eine stattliche Rendite von 6,3 Prozent auf, so dass wir das aktuelle Kursniveau selbst im Fall eines sich weiter eintrübenden Kapitalmarktumfeldes für vergleichsweise gut nach unten abgesichert halten. Bei einer Normalisierung des Kapitalmarktumfeldes im weiteren Jahresverlauf verfügt die Aktie über Kurspotenzial bis etwa 25 Euro; bei fortgesetzt ähnlich hohen Handelsvolumina wie in den letzten Monaten ist auch mehr möglich.

Kurs 28.07.2006
22,30 Euro

ISIN
DE0005765507

Symbol
XTP

Handelsplätze
Frankfurt, Xetra, Hamburg, Bremen, Berlin, Düsseldorf, Stuttgart, München

Börsensegment
Geregelter Markt

Marktkapitalisierung
52,1 Mio. Euro

Aktienzahl
2.337.500 Stückaktien

Aktionärsstruktur
58% Streubesitz
15% HSBC Trinkaus&B.
11% Ingo Hillen
11% Matthias Hocke
5% DAH Bet. GmbH

Herausgeber:
www.gsc-research.de

Autor:
Alexander Langhorst

Kontakt:
info@gsc-research.de

1.) Das Unternehmen



sino ist als „Porsche unter den Online-Brokern“ mit klarem Fokus auf Zielgruppe der Heavy-Trader aufgestellt

Die ursprünglich als sino Wertpapierhandels GmbH gegründete Gesellschaft ist seit 1998 als High-End-Online-Broker am Markt aktiv. Wichtige Meilensteine der bisherigen Geschichte waren unter anderem die erstmalige Einführung von Short Selling und Cross Border-Geschäften im Jahr 1999, der erfolgreiche Launch des Online-Handelstools x-trader 2001 sowie des x_pro für Handelsmöglichkeiten an der NYSE und der NASDAQ im Jahr 2002.

Seit 2003 – also seit nunmehr drei Jahren – bietet sino über den x_pro auch einen Zugang zu allen deutschen Parkettbörsen und dem Xetra-Handel. Im Jahr 2004 erfolgte der Start des sehr zukunftssträchtigen außerbörslichen Handels verbunden mit der Möglichkeit zur Erteilung von Limitorders in diesem Bereich. Mit diesem Feature verfügt sino selbst annähernd zwei Jahre nach der Markteinführung auch heute noch über ein Alleinstellungsmerkmal.

sino selbst übernimmt dabei für die eigenen Kunden nicht die Ausführung und wertpapiertechnische Abwicklung der Orders, sondern nimmt diese lediglich zur Ausführung entgegen und leitet sie – nahezu ausschließlich in elektronischer Form – an eine Kooperationsbank weiter. Hier arbeitet sino schon seit Gründung mit der renommierten Düsseldorfer Privatbank HSBC Trinkaus&Burkhardt zusammen, die über eine Tochtergesellschaft auch mit einem Anteil von gut 15 Prozent an der sino AG beteiligt ist.

Börsengang erfolgte im Herbst 2004

Ein wichtiger Schritt des Düsseldorfer Online-Brokers für Heavy-Trader war im September 2004 der eigene Gang an die Börse, der im Wege einer Aufnahme der Notierung im geregelten Markt an der Börse Düsseldorf erfolgt. Mit dem Börsengang selbst war keine Kapitalmaßnahme verbunden, jedoch hat sino im Vorfeld eine Kapitalerhöhung durchgeführt, bei der auch den eigenen Kunden eine Zeichnung ermöglicht wurde.

Die vorbörsliche Kapitalerhöhung wurde zu 7,00 Euro je Aktie angeboten und mit einer 2,5-fachen Überzeichnung erfolgreich platziert. Der erste Börsenkurs lag damals bei 7,40 Euro, was bereinigt um die jüngst erfolgte Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 3:1 einem heutigen Kurs von etwa 5,80 Euro entspricht.

Strategische Fokussierung auf Zielgruppe der „Heavy-Trader“ ...

Die sino AG hat sich als Finanzdienstleistungsunternehmen auf das Spezialsegment Online-Brokerage für so genannte „Heavy-Trader“ spezialisiert. Darunter versteht sino Trader, denen ein Mindesthandelskapital von 10 TEUR zur Verfügung steht und die pro Quartal mindestens 30 ausgeführte Orders oder alternativ ein durchschnittliches Handelsvolumen von 750 TEUR pro Vierteljahr erreichen; ähnlich definieren auch andere Online-Broker ihre Top-Kunden.

Die meisten sino-Kunden übertreffen die genannten Orderzahl allerdings deutlich; im Geschäftsjahr 2004/05 lag der Schnitt bei rund 500 Orders pro Quartal. Dies erklärt eine Erhebung aus dem Jahre 2005, laut der etwa 80 Prozent der sino-Kunden Berufstrader sind, nur etwa 20 Prozent gehen noch einer anderen Tätigkeit nach. Per 30.06.2006 betreute sino 536 Depotkunden; damit haben die Düsseldorf diesen Wert im Jahresvergleich um 32,7 Prozent gesteigert.

Den eigenen Kunden bietet sino eine technisch anspruchsvolle und funktional maßgeschneiderte Tradingplattform einschließlich begleitender Dienstleistungen wie etwa die Bereitstellung von aktuellen Finanznachrichten, Kursinformationen sowie einen telefonischen Kundenservice an.



... ermöglicht Positionierung in aussichtsreicher Marktnische

Mit der seit der Unternehmensgründung konsequent verfolgten Strategie der Fokussierung auf die Zielgruppe der „Heavy-Trader“ hat sich das Unternehmen in einer lukrativen Nische im sehr hart umkämpften Markt des Online-Brokerage positioniert. Um die Kundengunst im „Massenmarkt“ des Online-Broking zu konkurrieren in Deutschland inzwischen alle Groß- und Filialbanken mit ihren Direktbank-Töchtern comdirect, CortalConsors, DAB Bank, Fimatex, Maxblue, Postbank Easytrade, S-Broker, ING-Diba und haben die Kleinanleger weitgehend unter sich aufgeteilt; Wachstum ist hier nur noch durch Verdrängung möglich.

Die Kundenstruktur von sino unterscheidet sich deutlich vom Durchschnittskunden einer großen Direktbank, wie beispielsweise comdirect. Auf Basis einer Erhebung aus dem Jahr 2005 verfügt der durchschnittliche sino-Kunde über ein Depotvolumen von 215 TEUR und gibt pro Kalenderjahr 2.400 Orders auf, also rund 200 Orders im Monat. Im Vergleich hierzu bringt es der durchschnittliche comdirect-Kunde auf ein Depotvolumen von lediglich 11 TEUR und im Schnitt 10,5 Orders pro Jahr, also weniger als eine Transaktion pro Monat.

Vor diesem Hintergrund wird klar, warum die meisten Direktbanken in den vergangenen Monaten zunehmend auf eine Verbreiterung ihres Angebotspektrums setzten und sich zunehmend in Richtung einer Vollbank entwickeln. Deutliche Beispiele sind hier die verstärkten Bemühungen bei der Platzierung von Fondssparplänen oder auch die aggressive Bewerbung des Themas „Girokonto“ seitens der comdirect.

Wettbewerbsumfeld bei „Heavy-Tradern“ gestaltet sich überschaubar

Deutlich überschaubarer ist dagegen das Wettbewerbsumfeld bei den Angeboten für Heavy-Trader. Einige Direktbanken – z.B. CortalConsors, Fimatex oder E-Trade – versuchen, diese Klientel über funktional erweiterte Plattformen an sich zu binden. Die strategische Ausrichtung auf den Massenmarkt führt jedoch dazu, dass die Qualität und Vielseitigkeit der gebotenen Features in der Regel hinter denen von sino angebotenen und direkt auf den professionellen Trader zugeschnittenen Angeboten zurückbleiben. Am ehesten sind noch speziell auf Trader zugeschnittene Angebote von Online-Brokern wie Interactive-Brokers oder Stocknet vergleichbar.

Bei Preisvergleichen in der Finanzpresse liegt sino gegenüber den Hauptwettbewerbern CortalConsors und Fimatex in Führung. Teilweise sind die Konditionen von Wettbewerbern wie Stocknet, E-Trade und Flatex zwar günstiger, hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese über die Preisschiene versuchen, ihren Markteintritt zu forcieren. Unter Berücksichtigung von Aspekten wie Funktionsumfang der gebotenen Software, Handelsmöglichkeiten und -plätzen sowie persönliche Betreuung bietet sino das wohl vollständigste Angebot und beste Preis-Leistungs-Verhältnis für „Heavy-Trader“ am Markt an.

sino AG setzt weiter auf organisches aber überproportionales Wachstum

Auch künftig will der Vorstand den organischen Wachstumskurs weiter fortsetzen, wobei sino hierbei erklärtermaßen stärker als der Markt wachsen soll. Erreichen will sino dies durch den Ausbau des jüngst gestarteten FOREX-Handels sowie die Ausweitung auf weitere Börsenplätze, Emittenten und Handelspartner.

Zudem profitiert sino vom Ausbau des Lizenzgeschäfts über die Tochtergesellschaft tick-IT AG. Das Unternehmen ist in der Entwicklung von speziellen Tools und von Standardsoftware für den Bereich Handel aktiv. Aktuelles Produkt ist ein Ordermanagementsystem zum Einsatz in den Sales- und Handelsabteilungen der Banken. Neben der Muttergesellschaft sino AG betreut die tick-IT auch 24 externe Kunden, darunter unter anderem Lang & Schwarz, HSBC Trinkaus & Burkhardt oder auch M.M. Warburg & Co..



Jede zusätzlich verkaufte Lizenz bedeutet dabei steigende Umsatzerlöse und damit auch einen zusätzliche Ergebnisbeitrag. Die Dynamik der erwarteten Entwicklung wird bei Betrachtung der Ergebnisplanung von tick-IT für die Zukunft deutlich: Der Vorsteuerertrag soll sich von 368 TEUR in 2004/05 auf rund 750 TEUR im kommenden Geschäftsjahr 2006/07 mehr als verdoppeln. Mittelfristig entsteht hier ein zweites Standbein, durch das sino unabhängiger von der Börsenentwicklung wird, die sich über die Orderzahlen indirekt auf die Erträge im Brokerage-Geschäft auswirkt.

Geschäftsjahr 2004/05 brachte neue Rekordzahlen

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2004/05 (30.9.) markierte in der bisherigen Unternehmensgeschichte der sino AG neue Rekordmarken. So konnte der Düsseldorfer Online-Broker seine Gesamterlöse um 33 Prozent auf 8,8 (Vj. 6,6) Mio. Euro ausweiten. Die Zahl der ausgeführten Orders in der Berichtsperiode legte um 38 Prozent auf 859.000 zu. Das Ergebnis vor Steuern hat sich auf 2,4 (1,1) Mio. Euro mehr als verdoppelt; bereinigt um die im Vorjahr enthaltenen einmaligen Kosten für den Börsengang von 400 TEUR ergibt sich eine operative Ergebnissteigerung um 61 Prozent. Der Nettogewinn legte entsprechend von 0,35 auf 0,81 Euro je Aktie zu.

Mit diesen hervorragenden Zahlen hat sino die eigene Prognose von 1,6 bis 1,9 Mio. Euro als Vorsteuerergebnis und unsere eigene Gewinnschätzung von 0,66 Euro je Aktie ebenfalls deutlich übertroffen. Die Aktionäre wurden am Unternehmenserfolg mit einer Dividende von 0,79 (Vorjahr: 0,38) Euro je Anteilsschein beteiligt. Ferner wurden nach Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses vom 29. Mai 2006 Berichtigungsaktien im Verhältnis 3:1 ausgegeben; die Aktionäre erhielten also am 07.07.2006 nach Börsenschluss für je drei gehaltene sino-Aktien ein zusätzliches Papier eingebucht. Damit hat sich die Zahl der im Umlauf befindlichen Aktien von 1.753.125 auf 2.337.500 erhöht.

Wir haben die Angaben zum Ergebnis je Aktie sowie die Dividendenzahlungen der Vorjahre im Rahmen dieser Studie zur besseren Vergleichbarkeit an die erhöhte Aktienzahl angepasst, so dass sich Abweichungen von den in den Unternehmensdokumenten genannten Angaben ergeben.

	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06e
Gesamterlöse	5.608 T€	6.588 T€	8.743 T€	14,2 Mio. €
EBT	977 T€	1.066 T€	2.363 T€	5,2 Mio. €
Jahresüberschuss	679 T€	614 T€	1.383 T€	3,3 Mio. €
Ergebnis je Aktie	0,29 €*)	0,26 €*)	0,59 €*)	1,40 €
Dividende je Aktie *)	0,53 €*)	0,29 €*)	0,59 €*)	1,40 €

Quelle: sino AG, Schätzungen GSC Research GmbH

*) aufgrund der ausgegebenen Gratisaktien 3:1 zur besseren Vergleichbarkeit angepasst

sino profitiert vom volatilen Kapitalmarktumfeld



Die dynamische Entwicklung setzte sich im laufenden Geschäftsjahr 2005/06 (30.9.) ungebremst weiter fort. Hierbei konnte sino erwartungsgemäß von der im Verlauf der letzten Monate deutlich gestiegenen Volatilität an den Kapitalmärkten profitieren: Durch die Fokussierung auf die Zielgruppe der „Heavy-Trader“ führen auch fallende Kurse, sofern diese nicht in eine langanhaltende Baisse münden, zu einer Belebung der Handelstätigkeit auf der Kundenseite.

Besonders deutlich wird dieser Effekt bei Betrachtung des dritten Quartals 2006, welches sich genau auf den vom kleinen „Crash“ geprägten Zeitraum von April bis Ende Juni 2006 bezieht. Im Vorjahresvergleich stiegen die Netto-Erlöse um 80,5 Prozent auf 4 Mio. Euro; deutlich überproportional konnte das EBT um 180 Prozent auf 1,64 Mio. Euro zulegen, was die erhebliche Skalierbarkeit des Geschäftsmodells eindrucksvoll unter Beweis stellt. Hier profitiert sino davon, dass die eigenen Kosten auch bei deutlich höheren Orderzahlen nur wenig steigen. So erhöhten sich die Verwaltungsaufwendungen lediglich um 43,8 Prozent auf 2,2 Mio. Euro. Unter dem Strich konnte das Quartalsergebnis von 0,20 auf 0,42 Euro je Aktie mehr als verdoppelt werden.

Nach neun Monaten erreicht das EBT bereits 4,5 (1,43) Mio. Euro, Ergebnis nach Steuern beläuft sich auf 2,7 (0,84) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der zwischenzeitlichen Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 3:1 entspricht dies einem von 0,36 auf 1,14 Euro verbesserten Ergebnis je Aktie.

...und ermöglicht dritte Prognoseanhebung im Jahresverlauf

Vor dem Hintergrund des sehr dynamischen Geschäftsverlauf hat der Vorstand in der Ad-hoc-Meldung vom 17. Juli 2006 zum dritten Mal im Verlauf des Geschäftsjahres die Verwaltungsprognose nach oben angepasst. Die Gewinnprognose für das laufende Geschäftsjahr wird von bislang 4,6 bis 4,9 Mio. Euro auf nunmehr 5,2 Mio. Euro erhöht, dies entspricht einem Nachsteuergewinn von etwa 1,33 Euro je Aktie.

Ferner bekräftigte der Vorstand vor dem Hintergrund der sehr guten Liquiditätssituation auch für das per 30. September 2006 endende Geschäftsjahr die Absicht, den gesamten Jahresgewinn an die Anteilseigner ausschütten zu wollen. Die Dividende würde sich damit ebenfalls auf 1,33 Euro belaufen, was auf Basis des aktuellen Aktienkurses von rund 22 Euro einer Rendite von stattlichen 6 Prozent entspricht.

Schätzung nach unserer Ansicht eher noch zu konservativ

Wir glauben, dass sino auch die erhöhte Prognose noch übertreffen wird, und rechnen mit einem Ergebnis von 1,40 Euro je Aktie, wobei wir dem Unternehmen grundsätzlich auch noch einen Schnaps mehr zutrauen würden. Damit ist die sino-Aktie beim aktuellen Kurs von 22,30 Euro mit einem KGV von 15,9 bewertet und dürfte eine Dividendenrendite von stattlichen 6,3 Prozent erreichen. Aus unserer Sicht bieten diese Kennzahlen noch Spielraum nach oben.

Im Vergleich damit ist die comdirect-Aktie mit einem 2006er-KGV von 24 bewertet und weist eine Dividendenrendite von knapp 4 Prozent auf. Ähnlich sieht es auch bei der Aktie der DAB Bank mit einem 2006er-KGV von 22,8 sowie einer geschätzten Rendite von 3,5 Prozent aus. Beide Papiere sind damit deutlich teurer als die Aktie des Düsseldorfer High-End-Online-Brokers. Trotz der begrenzten Vergleichbarkeit ist dies ein weiteres klares Indiz dafür, dass die sino-Aktie derzeit tendenziell zu niedrig bewertet ist.

2.) Fazit und Anlageempfehlung



Profiteur des Mini-Crash bietet antizyklische Investment-Chance

Obwohl die sino AG durch die stark gestiegenen Handelsaktivitäten der eigenen Kunden einer der Hauptprofiteure des derzeitigen volatilen Börsenumfelds ist, kam der Kurs mit dem Markt zurück. Damit bietet die Aktie des High-End-Online-Brokers eine interessante Gelegenheit zum antizyklischen Einstieg. Zudem wird das Unternehmen durch die zunehmende Bedeutung der Lizenzerlöse bei der Tochter tick-IT mittelfristig unabhängiger vom Börsenumfeld werden.

Beim Kurs von 22,30 Euro wird die sino-Aktie auf Basis des am 30. September 2006 zu Ende gehenden laufenden Geschäftsjahres bezogen auf unsere Gewinn-schätzung von 1,40 Euro je Aktie mit einem KGV von 15,9 bewertet. Auf Basis einer Vollausschüttung des vom Vorstand angekündigten Gewinns beträgt die Dividendenrendite fast 6 Prozent; diese könnte aber sogar auf 6,3 Prozent steigen, sofern sino das von uns erwartete Ergebnisniveau erreicht und die aktio-närsfreundliche Politik der Vollausschüttung fortsetzt.

Selbst im Fall eines sich weiter eintrübenden Kapitalmarktumfeldes halten wir das aktuelle Kursniveau hierdurch für vergleichsweise gut nach unten abgesi- chert. Bei einer Normalisierung des Kapitalmarktumfeldes im weiteren Jahres- verlauf verfügt die Aktie über Kurspotenzial bis etwa 25 Euro; bei fortgesetzt ähnlich hohen Handelsvolumina wie in den letzten Monaten und damit einem Übertreffen unserer Prognosen ist auch mehr möglich.

Kontaktadresse

sino AG
Ernst-Schneider-Platz 1
D-40212 Düsseldorf

Tel.: +49 (0) 211 / 3611 - 0
Fax: +49 (0) 211 / 3611 - 1136

E-Mail: info@sino.de
Internet: <http://www.sino.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Ingo Hillen

Tel.: +49 (0) 211 / 3611 - 2020
Fax: +49 (0) 211 / 3611 - 1136
E-Mail: ihillen@sino.de

Quellenverzeichnis

Geschäfts- und Zwischenberichte der sino AG zu den Geschäftsjahren 2002/03 bis 2005/06

GSC HV-Berichte der sino AG aus den Jahren 2002 bis 2006

GSC Investorenmeeting sino AG 2006

Haftungsausschluss / Disclaimer



Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Von uns genutzte Quellen sind im obigen Quellenverzeichnis angeführt.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Die vorliegende Studie wurde im Auftrag des analysierten Unternehmens erstellt.

Disclosures

Zu Unternehmen, auf die in dieser Studie näher eingegangen wird, können aus den folgenden Faktoren mögliche Interessenkonflikte resultieren:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
sino AG	1, 4, 5, 6

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.