

Akt. Kurs (01.12.08, 16:36, Ffm): 4,01 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **4,20 (4,55) EUR**

Branche: Finanzdienstleistungen
Land: Deutschland
ISIN: DE0005204705
Reuters: VWDG.F
Bloomberg: VWD:GR

Kurzbeschreibung

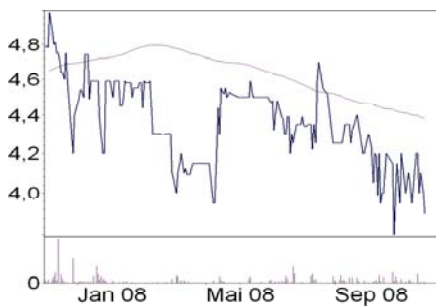
Die vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG ist nach eigenen Angaben der führende deutsche Anbieter von Data-Broadcasting-Systemen für Aktien-, Renten-, Optionsschein- und Derivate-Kurse im Real-Time-Modus.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,92 €	3,70 €
Aktueller Kurs:	4,01 €	
Aktienzahl ges.:	24.624.577	
Streubesitz:	7,0%	
Marktkapitalis.:	98,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Neunmonatsbericht ohne Überraschungen

vwd veröffentlichte am 19.11. im Rahmen einer Zwischenmitteilung wesentliche GuV-Daten für den Geschäftsverlauf in den ersten neun Monaten 2008. Demnach stieg der kumulierte Umsatz um 11,4 Prozent auf 53,5 (Vj. 48,0) Mio. Euro. Dabei entfielen nach unseren Berechnungen 1,3 Mio. Euro oder 2,7 Prozentpunkte auf organisches Wachstum. Die per 15. Februar vorgenommene Akquisition der Tijd Nederland trug geschätzte 4,2 Mio. Euro oder 8,7 Prozentpunkte zum Konzernumsatz bei. Der Umsatz im dritten Quartal legte bei isolierter Betrachtung um 8,5 Prozent auf 17,8 (16,4) Mio. Euro zu.



Quelle: Market-Maker (vwd group)

Die hohe operative Ertragskraft der vwd-Gruppe zeigte sich in einem Zuwachs des EBITDA um über ein Drittel auf 8,1 (5,9) Mio. Euro. In Q3 wurde ein Resultat von 2,7 (2,5) Mio. Euro ausgewiesen. Hier schlugen sich bereits die Aufwendungen für das DZ Bank-Projekt nieder, denen noch keine Erträge gegenüberstanden. Bei den Ergebniskennzahlen ist weiterhin zu beachten, dass die 2007er-Ergebnisse durch Sondereffekte im Zusammenhang mit der Fusion belastet wurden und daher nicht direkt vergleichbar sind.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	54,0	65,1	71,8	84,0
<i>bisher</i>	---	---	73,5	---
EBIT	7,5	5,3	8,1	11,5
<i>bisher</i>	---	---	8,9	---
Jahresüb.	3,9	1,5	4,6	7,1
<i>bisher</i>	---	---	6,3	8,0
Erg./Akte	0,15	0,06	0,18	0,27
<i>bisher</i>	---	---	0,26	0,32
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	26,7	66,8	22,2	14,6
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Das EBIT wurde auf Neunmonatsbasis mit 6,5 (4,5) Mio. Euro angegeben, was einer Steigerung von 43 Prozent entsprach. In Q3 selbst lag das EBIT mit 2,1 (2,0) Mio. Euro aufgrund der Vorleistungen für das DZ Bank-Projekt nur leicht über dem Niveau des Vorjahresquartals.

Die gute Entwicklung des operativen Geschäftes und ein niedrigerer Steuer-aufwand führten demzufolge auf Neunmonatsbasis zu einem mit 4,2 (1,8) Mio. Euro mehr als doppelt so hohen Jahresüberschuss nach Steuern. In Q3 belief sich die genannte Größe auf 1,2 (1,0) Mio. Euro, was einen Zuwachs um knapp ein Fünftel darstellt.

Insgesamt bewerten wir mit die Zahlen als zufriedenstellend. Gerne hätten wir jedoch erfahren, wie sich die Werbeflaute im Zuge der Finanzkrise auf die Erlöse des Finanzportals „finanztreff.de“ ausgewirkt hat, was sich im Segment Specialised Market Solutions (SMS) bemerkbar macht. Auf Neunmonatsbasis veröffentlichte vwd jedoch keinen Segmentbericht, so dass wir hier auf die Angaben im kommenden Geschäftsbericht für 2008 angewiesen sein werden.

Übernahme der Schweizer PortfolioNet AG ergänzt Produktangebot

vwd gab am 16. Oktober die Übernahme eines 40-prozentigen Anteils an der PortfolioNet AG bekannt. Zudem sicherte sich vwd eine Option auf die verbleibenden 60 Prozent der Anteile, was langfristig auf eine komplette Übernahme hinauslaufen dürfte. Die PortfolioNet AG ist nach vwd-Angaben ein führender Anbieter von Portfoliolösungen im Rahmen von Outsourcingprojekten für Vermögensverwalter. Langfristig ist hier eine Ausweitung des Dienstleistungsspektrums auf den deutschen Markt denkbar.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Der Kaufpreis betrug 3,2 Mio. Schweizer Franken (umgerechnet 2,1 Mio. €). Diese Akquisition wird nach Angaben von vwd mit Fremdkapital finanziert. Trotzdem soll die PortfolioNet AG von Anfang an einen positiven Ergebnisbeitrag leisten, was auf einen Kaufpreis mit einem deutlich niedrigeren Multiple als dem von vwd an der Börse schließen lässt.

Zusammen mit der bereits im Geschäftsjahr 2006 übernommenen FIDES Information Services AG stärkt die Beteiligung an der PortfolioNet AG die vwd-Präsenz im Schweizer Markt. Die beiden Schweizer Gesellschaften ergänzen sich in ihrem Produkt- und Dienstleistungsportfolio nach vwd-Angaben sehr gut, so dass die vwd group aus unserer Sicht gerade im Bereich der Vermögensverwaltung in der Schweiz künftig eine gute Rolle spielen kann.

Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen erhöht Streubesitz

Mit der Bekanntgabe einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen kommt die vwd group nunmehr auch unserer angemahnten Forderung nach einer Erhöhung des Streubesitzes nach (*siehe auch Aktionärsstruktur im Anhang*). Gegen Ausgabe von 1,13 Millionen eigenen Aktien übernimmt die vwd group jetzt die ihr noch zur kompletten Übernahme fehlenden 42,67 Prozent der Anteile an der Market Maker Software AG in Kaiserslautern.

Die neuen Aktien sind ab Anfang dieses Jahres gewinnberechtigt. Das Bezugsrecht der Altaktionäre wurde im Rahmen der geschilderten Transaktion ausgeschlossen. Nach unseren Berechnungen beträgt der Streubesitz nach dieser Transaktion knapp über 7 Prozent. Sperrfristen für die neuen Aktien bestehen nicht.

Auf unsere Schätzungen wirkt sich dieser Sachverhalt durch die Reduzierung der Anteile Dritter ab 2009 aus. Umgekehrt ergibt sich ein leichter Rückgang beim Ergebnis je Aktie.

GSC-Schätzungen für 2008 überarbeitet

Unsere Schätzungen für das laufende und kommende Jahr beziehen weiterhin den Ausbau der Geschäftsbeziehungen mit der DZ Bank ein. Dieser beinhaltet die Ausrüstung von 1.200 Genossenschaftsbanken mit vwd-Marktdatensystemen im Rahmen der DZ-eigenen GIS-Produktlinien (GIS = Genossenschaftlicher Informations Service). Der Vertrag umfasst somit Terminalprodukte, browserbasierte Marktdatenlösungen und Internetportale.

Die Vermarktung des Produktangebotes an die einzelnen Volks- und Raiffeisenbank durch die DZ Bank ist inzwischen angelaufen. Vertragspartner für vwd ist jedoch nicht die jeweilige Filiale vor Ort, sondern das Zentralinstitut DZ Bank. vwd nannte bisher noch keine konkreten Daten zum Umfang des Projektes. Auf dem Eigenkapitalforum bestätigte der vwd-Vorstandsvorsitzende Edmund J. Keferstein aber, dass das Projekt gerade in der Anlaufphase erhebliche personelle Ressourcen beanspruchen wird, die Erträge aber erst ab Mitte 2009 in nennenswerten Umfang fließen werden. Diesen Sachverhalt haben wir in unseren Schätzungen jedoch bereits berücksichtigt.

Im Rahmen des Eigenkapitalforums bzw. des Neunmonatsberichtes konkretisierte vwd ferner seine Prognose auf einen Umsatz von circa 71,5 Mio. Euro, nachdem bislang offiziell die Aussage „über 70 Mio. Euro“ im Raum stand. Im Sommer hatte der vwd-Chef allerdings im Rahmen einer Unternehmenspräsentation auch erklärt, es könnten „vielleicht 72 bis 74 Mio. Euro“ werden.

vwd räumt ein, dass die Erträge im Bereich Onlinewerbung auf dem zur vwd group gehörenden Finanzportal „finanztreff.de“ rückläufig gewesen sind. Gleichzeitig seien aber die transaktionsbezogenen Erlöse über die OTC-Handelsplattform TradeLink deutlich gestiegen.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose nunmehr auf 71,8 (bisher 73,5) Mio. Euro gesenkt. Während wir die Aufwandsquoten im Prinzip unverändert gelassen haben, haben wir die Abschreibungen für 2008 um 0,5 Mio. Euro erhöht. vwd möchte hier bereits jetzt den zukünftigen Anforderungen der DPR (Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, sog. „Bilanzpolizei“) vorzeitig entsprechen und nimmt daher zusätzliche Abschreibungen vor.

Insgesamt gehen wir somit vor dem Hintergrund der wegfallenden außerordentlichen Belastungen aus dem Vorjahr weiterhin vom einem deutlich verbesserten operativen Ergebnis (EBIT) in Höhe von 8,1 (bisher 8,9) Mio. Euro aus, womit auch die vwd-Guidance von „ungefähr 8 Mio. Euro“ erreicht wäre.

Die Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter haben wir auf 4,6 (6,3) Mio. Euro gesenkt, was ein Ergebnis je Aktie von 0,18 (0,26) Euro nach sich ziehen würde. Die Ursache liegt in einer auf 32 (30) Prozent erhöhten Steuerquote und den von uns bislang zu niedrig angesetzten Anteilen Dritter. Wir waren davon ausgegangen, dass diese im Jahresabschluss 2008 gemäß IAS rückwirkend entfallen.

Eine Dividendenzahlung ist für 2008 aufgrund der mit den Verlustvorträgen im Einzelabschluss der vwd AG verbundenen Ausschüttungssperre noch nicht möglich.

Wachstumstrend sollte auch in 2009 andauern

Auch in 2009 rechnen wir unverändert mit weiterem Wachstum. Den Umsatz sehen wir weiterhin bei rund 84 Mio. Euro. Dabei haben wir unterstellt, dass vwd im Jahresverlauf auf eine Mehrheit bei der PortfolioNet AG aufstockt, was sich mit den voraussichtlich auch weiterhin niedrigen Werbeerlöse bei finanztreff.de weitgehend ausgleichen sollte. Dem Löwenanteil des Zuwachses liegt unsere Einschätzung des DZ Bank-Projekts zugrunde.

Das operative Ergebnis (EBIT) schätzen wir weiterhin auf 11,5 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir somit bei 7,1 (8,0) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,27 (0,32) Euro einher gehen würde. Die Ursache unserer Prognoserevision liegt in einer auf 32 (30) Prozent erhöhten Steuerquote und in der Thematik der Anteile Dritter. Letztere sind aufgrund der Bewegungen im vwd-Beteiligungsportfolio und der damit zusammenhängenden Behandlung in den IFRS schwer einschätzbar.

Nach dem Auslaufen der Ausschüttungssperre erwarten wir für 2009 zudem eine erstmalige Dividendenausschüttung, die wir auf 10 Cent je Anteilsschein quantifizieren.

Belastbare Aussagen zur künftigen Dividendenpolitik gibt es seitens vwd bisher noch nicht, da die Thematik erst im Frühjahr 2010 auf der Tagesordnung der entsprechenden Gremien stehen dürfte. Allerdings lassen die Äußerungen des Vorstandsvorsitzenden im Rahmen verschiedener Unternehmenspräsentationen darauf schließen, dass vwd in Zukunft eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik anstrebt.

Bewertung

Mangels direkt vergleichbarer Mitbewerber haben wir uns zu einer Lösung mit Hilfe von sog. „Close-Comparables“ entschieden, also Unternehmen, mit denen vwd in Teilmärkten konkurriert oder die ein im weitesten Sinne ähnliches Geschäftsmodell betreiben.

Neben eher technikgetriebenen Unternehmen wie Informa (GB), Interactive Data (USA) und Deutsche Börse AG haben wir auch die international tätigen Nachrichten- bzw. Medienkonzerne Thomson-Reuters (Can/GB) und Mc Graw Hill (USA, Mutterfirma von Standard & Poor's) berücksichtigt. Daneben erachten wir die GFK-Gruppe sowie die ProSiebenSat.1 Media AG als gute Seismografen für den allgemeinen Werbe- und Datenmarkt. Die beiden letztgenannten Unternehmen sind jedoch wegen des fehlenden Bezugs zu den Finanzmärkten nicht in unserer Peer Group enthalten.

Einbezogen haben wir dagegen die EquityStory AG, die mit dem Ad-hoc-Mitteilungsgeschäft ein ähnlich gut planbares Geschäft betreibt wie vwd mit den installierten Terminals, das zudem ebenfalls skalierbar ist. Zur Abrundung haben wir wegen der Konkurrenz zum vwd-Portal „finanztreff.de“ auch Boursoorama (F) als börsennotierte Mutter des bekannten Online-Finanzportals OnVista in unsere Peer Group aufgenommen.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 0,27 (bisher 0,32) Euro je Aktie für 2009 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 9,5 (bisher 14,7 auf Basis 2008) sowie eines Abschlags von 10 Prozent aufgrund der gegenüber den meisten Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der vwd-Gruppe kommen wir bei einem KGV von 8,6 zu einem fairen Wert von 2,38 (3,37) Euro.

Der deutlich niedrigere Wert resultiert aus dem drastisch gesunkenen Bewertungsniveau der Peer Group, in dem auch das „Flagschiff“ Thomson Reuters für 2009 nur noch ein KGV von 11,9 (bisher 19,5 auf Basis 2008) aufweist.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen der vwd group haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 3,6 Mio. € in 2008, Abzinsungszinssatz 5,99%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis in Höhe von 6,02 (5,72) Euro.

Der erhöhte Wert resultiert aus dem seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkenen Zinsniveau, während dieser durch unsere Schätzungsänderungen nur geringfügig tangiert wird.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom Börsenumfeld ab, tragen jedoch auf der anderen Seite der Fähigkeit der vwd group Rechnung, auch in einem durchwachsenen Börsenumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 4,19 (bisher 4,55) Euro, weshalb wir unser Kursziel auf den gerundeten Wert von 4,20 Euro senken und unsere Halteempfehlung erneuern.

Fazit

Insgesamt werten wir die Nachrichtenlage bei vwd weiter positiv. Die in der Zwischenmitteilung veröffentlichten Eckpunkte der Gewinn- und Verlustrechnung zeigen, dass das Unternehmen auf dem richtigen Weg ist. Eine sinnvolle Akquisition in der Schweiz und die Erhöhung des Streubesitzes im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zur Übernahme der Minderheitsanteile an Market Maker runden das geschlossene Bild unseres Erachtens ab.

Auf der anderen Seite kann sich vwd mit seinem Online-Finanzportal „finanztreff.de“ der schwierigen Werbekonjunktur natürlich nicht entziehen. Insgesamt fällt dieser Bereich bei vwd jedoch nicht so stark ins Gewicht, als dass es hier nach unseren Schätzungen auf Konzernebene zu nachhaltigen Ertragsseinbußen kommen wird. Allerdings dürfte auch das Kerngeschäft von der anhaltenden Finanzkrise nicht völlig verschont bleiben, wenngleich sich dies aufgrund der größtenteils wiederkehrenden Erträge bei vwd unseres Erachtens weniger stark als bei anderen Dienstleistern auswirken wird.

Unter Abwägung aller Faktoren sehen wir somit die vwd-Aktie weiterhin fair bewertet, so dass wir in Verbindung mit einem auf 4,20 Euro leicht gesenkten Kursziel unsere Halteempfehlung erneuern.

Obwohl der Streubesitz jetzt immerhin rund 7 Prozent beträgt, sollten interessierte Anleger weiterhin die Marktengde der vwd-Aktie beachten.

Gewinn- und Verlustrechnung

vwd group		2006		2007		2008e		2009e		2010e	
in Mio. €											
Umsatzerlöse		54,0	100,0%	65,1	100,0%	71,8	100,0%	84,0	100,0%	92,0	100%
Veränderung zum Vorjahr				20,6%		10,3%		17,0%		9,5%	
Materialaufwand		17,9	33,1%	22,2	34,1%	24,5	34,1%	28,6	34,1%	31,4	34,1%
Veränderung zum Vorjahr				24,0%		10,3%		17,0%		9,5%	
Personalaufwand		19,5	36,1%	23,7	36,4%	26,1	36,4%	30,2	36,0%	32,2	35,0%
Sonstiges Ergebnis		-7,3	-13,5%	-12,0	-18,4%	-10,5	-14,6%	-11,4	-13,6%	-12,4	-13,5%
Veränderung zum Vorjahr				64,4%		-12,6%		9,0%		8,7%	
EBITDA		9,3	17,2%	7,2	11,1%	10,7	14,9%	13,7	16,3%	16,0	17,4%
Veränderung zum Vorjahr				-0,23		48,6%		28,0%		16,9%	
Abschreibungen		1,8	3,3%	1,9	2,9%	2,6	3,6%	2,2	2,6%	2,2	2,4%
Veränderung zum Vorjahr				0,06		36,0%		-14,9%		0,0%	
EBIT		7,5	13,9%	5,3	8,1%	8,1	11,3%	11,5	13,7%	13,8	15,0%
Veränderung zum Vorjahr				-29,3%		53,1%		41,6%		20,2%	
Finanzergebnis		-0,1	-0,2%	0,1	0,2%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,2%	-0,2	-0,2%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern		7,4	13,7%	5,4	8,3%	8,0	11,2%	11,3	13,4%	13,6	14,8%
Steuerquote		40,5%		57,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern		3,0	5,6%	3,1	4,8%	2,6	3,6%	3,6	4,3%	4,4	4,7%
Jahresüberschuss		4,4	8,1%	2,3	3,5%	5,4	7,6%	7,7	9,1%	9,3	10,1%
Veränderung zum Vorjahr				-47,7%		136,9%		40,9%		20,5%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,5		0,8		0,8		0,6		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss		3,9	7,2%	1,5	2,3%	4,6	6,5%	7,1	8,4%	8,9	9,6%
Veränderung zum Vorjahr				-61,5%		209,9%		52,3%		25,1%	
Anzahl der Aktien		24,625		24,625		25,755		25,755		25,755	
Gewinn je Aktie		0,15		0,06		0,18		0,27		0,34	

Aktionärsstruktur

CornerstoneCapital Beteiligungen GmbH	36,72%
DAH Beteiligungs GmbH	36,50%
Herr Edmund J. Keferstein	15,10%
Herr Spencer Bosse	4,67%
Streubesitz	7,02%

Termine

26.03.2009	Veröffentlichung Jahresfinanzbericht 2008
07.05.2009	Hauptversammlung
14.05.2009	Zwischenmitteilung 1. Quartal 2009
13.08.2009	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2009
13.11.2009	Zwischenmitteilung 3. Quartal 2009

Kontaktadresse

vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG
Tilsiter Straße 1
D-60487 Frankfurt am Main

Internet: <http://www.vwd.com>

Ansprechpartner Investor Relations:

Carsten Scharf

Tel.: +49 (0) 69 / 50701 - 270

Fax: +49 (0) 69 / 50701 - 114

Email: investorrelations@vwd.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
28.08.2008	4,49 €	Halten	4,55 €
13.05.2008	3,95 €	Halten	4,10 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	73,5%	69,2%
Halten	14,7%	19,2%
Verkaufen	11,8%	11,5%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
vwd AG	1

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.