

Akt. Kurs (06.04.09, 9:21, Frankfurt): 3,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **3,80 (4,20) EUR**

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

Kurzbeschreibung

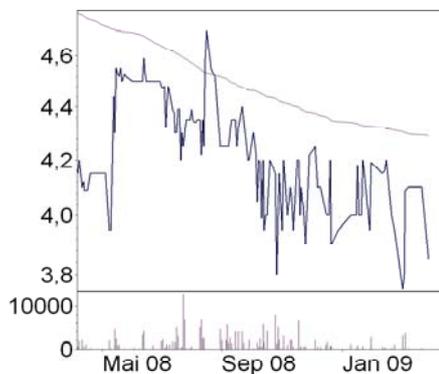
Die vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG ist nach eigenen Angaben der führende deutsche Anbieter von Data-Broadcasting-Systemen für Aktien-, Renten-, Optionsschein- und Derivate-Kurse im Real-Time-Modus.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,55 €	3,65 €
Aktueller Kurs:	3,80 €	
Aktienzahl ges.:	24.624.577	
Streubesitz:	7,0%	
Marktkapitalis.:	93,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Mehrheitserwerb der European Derivatives Group

Die wichtigste fundamentale Nachricht seit unserer letzten Research-Note war der Erwerb von jeweils 51 Prozent an drei unter dem gemeinsamen Dach der European Derivates Group (EDG) firmierenden Unternehmen. Im Einzelnen handelt es sich um die EDG mit Sitz bei München, die European Derivatives Group mit Sitz im schweizerischen St. Gallen und die Derivatives Academy AG mit Sitz in Frankfurt am Main.



vwd verstärkt sich somit im Bereich des Zertifikate-Ratings und rundet damit seine Produktpalette von Dienstleistungen im Bereich Privatkunden / Vermögensverwaltung (Wealth Management) ab. Der Großteil des Kaufpreises richtet sich nach Angaben von vwd nach dem Ergebnis der EDG für 2008. Die zweite Rate des Kaufpreises errechnet sich aus dem Ergebnis der EDG Group des Jahres 2011. Der Gesamtkaufpreis wird sich aller Voraussicht nach im Bereich um 5,3 Mio. Euro bewegen. Die Transaktion wird fremdfinanziert. Für die noch verbleibenden 49 Prozent hat sich vwd eine Option gesichert, die in 2012 ausgeübt werden kann.

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	65,1	73,4	80,0	87,0
<i>bisher</i>	---	71,8	84,0	92,0
EBIT	5,3	8,3	8,7	10,9
<i>bisher</i>	---	8,1	11,5	13,8
Jahresüb.	1,5	3,4	4,6	6,4
<i>bisher</i>	---	4,6	7,1	8,9
Erg./Aktie	0,06	0,14	0,18	0,25
<i>bisher</i>	---	0,18	0,27	0,34
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10
<i>bisher</i>	---	---	0,10	0,15
KGV	63,3	27,6	21,2	15,4
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Konkrete Umsatz- und Ertragszahlen wurden von vwd nicht veröffentlicht und sind auch auf der Webseite der EDG nicht erhältlich. In der Meldung hieß lediglich, dass man davon ausgeht, dass „die EDG einen nennenswerten Beitrag zur weiteren positiven Geschäftsentwicklung der vwd group“ leisten wird. Auf Nachfrage erfuhren wir, dass die EDG zuletzt einen Umsatz im mittleren einstelligen Millionenbereich erzielte. Gemäß unserer Einschätzung gehen wir davon aus, dass die EDG profitabel arbeitet. Konsolidiert wird die EDG im Konzernabschluss von vwd voraussichtlich zum 1.7.2009.

Insgesamt erachten wir diesen Schritt als sinnvoll, da gerade die letzten Monate gezeigt haben, dass es im Zertifikatebereich für ein Rating – ähnlich dem von Morningstar oder Standard & Poor's mittlerweile im Fondsbereich – einen Markt gibt.

Konkretisierung des Geschäftsumfanges des DZ Bank Projektes

vwd konkretisierte am 5.3. das Volumen des schon der Öffentlichkeit avisierten Kontraktes mit der DZ Bank als Spitzeninstitut der genossenschaftlichen Bankengruppe. vwd bezifferte in der Ad-hoc-Mitteilung das Volumen des Vertrages auf rund 40 Mio. Euro. Der Vertrag läuft über 10 Jahre und erhöht somit die Planbarkeit des Geschäftsvolumens.

vwd wird zukünftig für die GIS-Produktlinie der DZ Bank (GIS steht für „Genossenschaftlicher Informations Service“) neben Terminalprodukten auch browserbasierte Marktdatenlösungen und Internetportale bereitstellen. Durch die gescheiterte Fusion von DZ Bank und WGZ Bank ergeben sich keine unmittelbaren Konsequenzen, da vwd auch nur mit der DZ Bank geplant hatte.

Umsatz und operatives Ergebnis in 2008 überzeugen

Am 26.3. gab vwd die endgültigen Zahlen für das Ende Dezember zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2008 bekannt. Demnach stieg der Umsatz um 12,7 Prozent auf 73,4 (Vj. 65,1) Mio. Euro an. Große Teile des gestiegenen Umsatzes basierten erwartungsgemäß auf den erweiterten vwd-Aktivitäten in den Niederlanden und Belgien. Das organische Wachstum hätte nach unserer Berechnung knapp 3 Prozent betragen.

Das operative Ergebnis (EBITDA) legte mit 51,9 Prozent auf 10,9 (7,2) Mio. Euro überproportional zu. Der Grund lag in einer insgesamt unterdurchschnittlichen Kostenentwicklung. Zwar wuchs der größte Kostenblock Personalaufwand mit 15,4 Prozent auf 27,2 (23,7) Mio. Euro leicht überproportional. Die anderen operativen Aufwandsposten entwickelten sich hingegen unterproportional. So stieg der Materialaufwand um 9,4 Prozent auf 24,3 (22,2) Mio. Euro. Insbesondere in der Position Sonstiger Aufwand, in der z.B. Marketing- und ähnliche Aufwendungen verbucht werden, zeigte sich die Kostendisziplin des Managements; diese entwickelte sich mit minus 2,6 Prozent auf 13,3 (13,6) Mio. Euro sogar rückläufig.

Die Abschreibungen lagen wegen der zahlreichen Akquisitionen hingegen in 2008 mit 2,6 (1,9) Mio. Euro um über ein Drittel höher als im Vorjahr. Das EBIT legte demnach ebenfalls deutlich um über die Hälfte auf 8,3 (5,3) Mio. Euro zu. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter hat sich durch den Wegfall negativer steuerlicher Einmaleffekte im Vorjahr auf 3,4 (1,5) Mio. Euro mehr als verdoppelt. Das Ergebnis je Aktie stellte sich somit bei 0,14 (0,06) Euro ein. Eine Dividendenzahlung ist für 2008 aufgrund der mit den Verlustvorträgen im Einzelabschluss der vwd AG verbundenen Ausschüttungssperre noch nicht möglich.

Während die Zahlen bei Umsatz und EBIT über unseren Erwartungen lagen, fiel der Jahresüberschuss um etwas mehr als ein Fünftel niedriger als unsere Schätzung aus. Dies lag insbesondere an der mit 42,1 Prozent um 10 Prozentpunkte über unserer Schätzung ausgefallenen Steuerquote. Zudem fiel das Finanzergebnis aufgrund der fremdfinanzierten Übernahmen mit minus 0,7 Mio. Euro negativ aus, während wir hier ein kleines Plus von 0,1 Mio. Euro geschätzt hatten.

Hinzu kam ein so nicht vorhersehbarer Ausweiseffekt im Zusammenhang der Übernahme der restlichen Anteile der market maker Software AG, was dazu führte, dass unser Ansatz der Anteile Dritter um 0,2 Mio. Euro unter dem jetzt tatsächlich ausgewiesenen Ansatz von 1,0 Mio. Euro lag.

Insgesamt werten wir die Zahlen als gut, da diese uns vor allem beim Umsatz und EBIT überzeugten. Die Abweichung beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter schränken zwar die insgesamt positive Beurteilung der Zahlen leicht ein, sind aber nach unserem Eindruck vom Unternehmen mit nicht operativen Sondereffekten plausibel begründet worden.

Unterschiedliche Entwicklung auf Segmentebene

Das größte Segment Market Data Solutions (MDS) legte beim Umsatz um ein Fünftel auf 34,8 (Vj. 29,1) Mio. Euro zu. Das Segmentergebnis (EBIT) vervielfachte sich auf 3,2 (0,4) Mio. Euro. Dazu trugen neben dem zu großen Teilen ergebniswirksamen Umsatzzuwachs auch die mit 3,0 (1,2) Mio. Euro fast verdreifachten Sonstigen betrieblichen Erträge bei. Laut Angabe von vwd lag dies größtenteils an der ergebniswirksamen Auflösung von Rückstellungen.

Das zweitgrößte Segment Specialised Marketing Solutions (SMS) verbuchte hingegen mit 22,7 (22,8) Mio. Euro stagnierende Umsätze. Hier machte sich vor allem die flauere Werbekonjunktur im Internetportal finantztreff bemerkbar. Das Segmentergebnis war mit 4,0 (4,7) Mio. Euro um 15 Prozent rückläufig. Der Ergebnisrückgang resultiert aus dem Hebeleffekt der rückläufigen Werbeeinnahmen.

Der dritte und kleinste Bereich von vwd Technology Solutions (TS) steigerte den Umsatz um ein Fünftel auf 16,1 (13,2) Mio. Euro. Das Segmentergebnis verdoppelte sich nahezu auf 0,9 (0,5) Mio. Euro.

Im zweiten, nach Ländern unterteilten Berichtsformat setzte sich durch die Akquisitionen in Belgien und den Niederlanden der Bedeutungszuwachs der ausländischen Operationen weiter fort. Im Ausland wurden 27,6 (21,0) Mio. Euro Umsatz erzielt, was einen Anteil am Konzernumsatz von 37,6 (26,8) Prozent entsprach.

Aber auch das Geschäftsvolumen in Deutschland wuchs auf absoluter Zahlenbasis um beachtliche 4,3 Prozent auf 45,8 (44,0) Mio. Euro. Die relative Bedeutungsabnahme auf 62,4 (73,2) Prozent Anteil am Konzernumsatz resultiert aus der Internationalisierungsstrategie des Unternehmens und ist unseres Erachtens keineswegs negativ zu werten.

GSC-Schätzungen für 2009 gesenkt

Zu den genauen Zahlen der European Derivates Group (EDG) äußerte sich vwd nicht. Wir haben insofern die Effekte hier sehr vorsichtig angesetzt. Der Hauptgrund für unsere leichte Rücknahme der Schätzungen liegt insbesondere im Bereich Specialist Marketing Solutions (SMS), wo vwd von rückläufigen Umsätzen als Folge von Fondsschließungen und -zusammenlegungen ausgeht. Zudem dürften sich auch die Werbeerlöse im Online-Portal finantztreff.de erst mittelfristig wieder erholen.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose auf 80 (bisher 84) Mio. Euro gesenkt. Während wir die Aufwandsquoten im Prinzip unverändert gelassen haben, haben wir die Abschreibungen für 2009 auf 4,2 (2,2) Mio. Euro deutlich erhöht. Den Hintergrund bilden laut Unternehmensangaben nach IFRS notwendige Abschreibungen auf die in den neuen Beteiligungen erworbene Software.

Insgesamt gehen wir somit wegen der höheren Abschreibungen jetzt nur noch von einem mit 8,7 (11,5) Mio. Euro gegenüber 2008 nur geringfügig erhöhten operativen Ergebnis (EBIT) aus. Die Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter haben wir auf 4,6 (7,1) Mio. Euro gesenkt, was ein Ergebnis je Aktie von 0,18 (0,27) Euro nach sich ziehen würde.

Eine Dividendenzahlung ist für 2009 laut Auskunft von vwd theoretisch möglich. Bei dieser Ergebnishöhe gehen wir jedoch jetzt nicht mehr von einer Dividendenzahlung seitens vwd aus und verschieben unseren erstmaligen Dividendenansatz auf das darauffolgende Geschäftsjahr.

Wachstumstrend sollte auch in 2010 andauern

Auch in 2010 rechnen wir unverändert mit weiterem Wachstum. Den Umsatz sehen wir aufgrund des Basiseffektes aus 2009 jetzt bei rund 87 (bisher 92) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) schätzen wir auf 10,9 (11,5) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir

somit bei 6,4 (7,1) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,25 (0,27) Euro einher gehen würde.

Die Ursache unserer Prognoserevision liegt neben der Umsatzrücknahme in den auch in 2010 auf 4,2 (2,2) Mio. Euro erhöhten Ansatz für die Abschreibungen auf zugekaufte Software. Bereinigt um diesen Effekt hätte sich aufgrund der erstmals ganzjährigen Konsolidierung der EDG sogar eine leichte Anhebung der Ergebnisschätzung ergeben.

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 in der Vergangenheit 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 beziehen wir wegen der Konkurrenz zum vwd-Portal „finanztreff.de“ auch Boursorama (F) als börsennotierte Mutter des bekannten Online-Finanzportals OnVista in unsere Peer Group mit ein.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 0,18 (bisher 0,27) Euro je Aktie für 2009 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 11,8 (9,5) 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 10,6 (8,6) zu einem fairen Wert von 1,91 (2,38) Euro. Der niedrigere Wert resultiert aus der Rücknahme unserer Schätzungen. Dieser Effekt wird durch das gestiegene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien allerdings teilweise kompensiert.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen der vwd group haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Positiver Ausgangs-Cash Flow 6,8 Mio. € vor Akquisitionskaufpreisen, Abzinsungszinssatz 5,97%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis in Höhe von 5,73 (6,02) Euro.

Dieses trotz der Schätzungsrevisionen nahezu unveränderte Ergebnis resultiert aus dem Effekt, dass die von uns stark erhöhten Abschreibungen nicht cash-wirksam sind und sich somit im DCF-Modell nicht auswirken.

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 3,82 (bisher 4,19) Euro, weshalb wir unser Kursziel auf den gerundeten Wert von 3,80 (4,20) Euro senken und unsere Halteempfehlung erneuern.

Fazit

Insgesamt sehen wir den Geschäftsverlauf bei vwd durch die Konzentration auf den Bereich Privatkunden und Vermögensverwaltung trotz der Finanzkrise sehr stabil. Diese macht sich neben fehlenden Werbeerlösen bei finanztreff allerdings im Geschäftsbereich Specialised Marketing Solutions (SMS) durch die Zusammenlegung von Fonds bemerkbar. Neben unseren deswegen leicht reduzierten Umsatzschätzungen machen sich auch die nach IFRS notwendigen Abschreibungen auf Software bei den jüngst akquirierten Unternehmen auf der Ertragsebene bemerkbar.

Nichtsdestotrotz sehen wir Ertragschancen durch die getätigten Zukäufe und das DZ Bank-Projekt. Insbesondere die European Derivatives Group (EDG) sollte in Zukunft gute Umsatz- und vor allem Ergebnisbeiträge für vwd generieren. Eine nähere Einschätzung der Bedeutung dieser Akquisition wird aber erst nach Vorliegen konkreter Zahlen der EDG möglich sein.

Unter Abwägung aller Faktoren erachten wir somit die vwd-Aktie weiterhin als fair bewertet, so dass wir in Verbindung mit einem auf 3,80 Euro leicht gesenkten Kursziel unsere Halteempfehlung erneuern. Obwohl der Streubesitz zwischenzeitlich immerhin rund 7 Prozent beträgt, sollten interessierte Anleger weiterhin die Marktengde der vwd-Aktie beachten und seine Aufträge in jedem Falle limitieren.

Gewinn- und Verlustrechnung

vwd group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	65,1	100,0%	73,4	100,0%	80,0	100,0%	87,0	100%	93,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		9,0%		8,7%		6,9%	
Materialaufwand	22,2	34,1%	24,3	33,1%	27,3	34,1%	29,7	34,1%	31,7	34,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,5%		12,3%		8,7%		6,9%	
Personalaufwand	23,7	36,4%	27,2	37,1%	28,6	35,8%	30,4	34,9%	32,4	34,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,8%		5,3%		6,0%		6,6%	
Sonstiges Ergebnis	-12,0	-18,4%	-11,0	-15,0%	-11,2	-14,0%	-11,8	-13,6%	-12,8	-13,8%
Veränderung zum Vorjahr			-8,3%		1,8%		5,6%		8,5%	
EBITDA	7,2	11,1%	10,9	14,9%	12,9	16,1%	15,1	17,4%	16,1	17,3%
Veränderung zum Vorjahr			51,4%		18,2%		17,5%		6,3%	
Abschreibungen	1,9	2,9%	2,6	3,5%	4,2	2,8%	4,2	4,8%	4,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			36,8%		61,5%		0,0%		0,0%	
EBIT	5,3	8,1%	8,3	11,3%	8,7	10,9%	10,9	12,6%	11,9	12,8%
Veränderung zum Vorjahr			56,6%		4,6%		26,0%		8,7%	
Finanzergebnis	0,1	0,2%	-0,7	-1,0%	-0,7	-0,9%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	5,4	8,3%	7,6	10,4%	8,0	10,0%	10,2	11,8%	11,2	12,0%
Steuerquote	57,4%		42,1%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	3,1	4,8%	3,2	4,4%	2,6	3,2%	3,3	3,8%	3,6	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,2%		-20,2%		28,3%		9,3%	
Jahresüberschuss	2,3	3,5%	4,4	6,0%	5,4	6,8%	7,0	8,0%	7,6	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			91,3%		23,3%		28,3%		9,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,8		1,0		0,8		0,6		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,5	2,3%	3,4	4,6%	4,6	5,8%	6,4	7,3%	7,2	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			126,7%		36,1%		37,5%		13,3%	
Anzahl der Aktien	24,625		24,683		25,755		25,755		25,755	
Gewinn je Aktie	0,06		0,14		0,18		0,25		0,28	

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

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
01.12.2008	4,01 €	Halten	4,20 €
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 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

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.