

Akt. Kurs (04.05.09, 11:07, Xetra): 3,58 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,00 (5,20) EUR**

Branche: Software (CAD)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006580806
Reuters: MUMG.DE
Bloomberg: MUM:GR

Kurzporträt

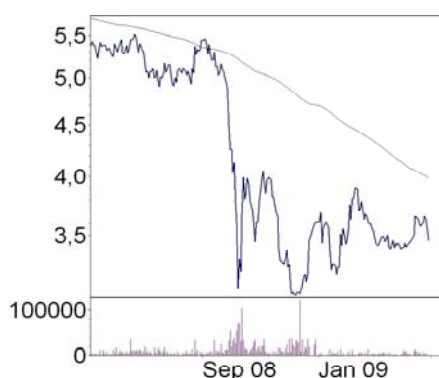
Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von Computer Aided Design (CAD) Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,53 €	3,00 €
Aktueller Kurs:	3,58 €	
Aktienzahl ges.:	13.589.208	
Streubesitz:	47,2%	
Marktkapitalis.:	48,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Endgültige Zahlen in Teilen wegen Sondereffekten leicht korrigiert

Am 16.3. gab Mensch und Maschine (MuM) im Rahmen der Bilanzpressekonferenz die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Jahr bekannt und veröffentlichte zudem den Geschäftsbericht für 2008.



Beim Umsatz gab es im Prinzip keine Änderungen. Das EBIT wich um 0,3 Mio. Euro gegenüber dem bisherigen Ansatz ab (*siehe linke Spalte*). Dabei glichen sich nach Aussage von MuM-Chef Adi Drotleff die Sondereffekte aus dem Verkauf von ecsad und der Abschreibung auf Creaa nahezu aus.

Der Jahresüberschuss wich mit 5,8 Mio. Euro gegenüber unserer auf Basis der vorläufigen Zahlen getätigten Schätzungen (6,4 Mio. €) etwas deutlicher ab. Die Ursache lag in steuerlichen Sondereffekten im Bereich der latenten Steuern. Zudem hatten wir die Verlustübernahme von außenstehenden Aktionären im Rahmen der Anteile Dritter so nicht quantifiziert. Insgesamt gab es jedoch keine weiterreichenden gravierenden Änderungen in der MuM-Bilanz für 2008.

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	213	223	202	210
<i>bisher</i>	---	---	215	226
EBIT	9,8	10,3	7,1	9,1
<i>bisher</i>	---	10,0	9,0	12,2
Jahresüb.	6,0	5,8	3,5	5,1
<i>bisher</i>	---	6,4	5,3	8,0
Erg./Aktie	0,47	0,43	0,25	0,34
<i>bisher</i>	---	0,47	0,37	0,54
Dividende	0,15	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,6	8,4	14,5	10,5
Div.rendite	4,2%	5,6%	5,6%	5,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Detaillierte Segmentberichterstattung in 2008 ohne Überraschungen

Nachdem bislang lediglich Eckpunkte bekannt waren, ergaben sich aus der veröffentlichte detaillierten Segmentberichterstattung weitere Erkenntnisse. Das traditionell größte Segment bei MuM, die Distribution, legte beim Umsatz um 4,0 Prozent auf 196,5 (Vj. 189,0) Mio. Euro zu. Vor allem wegen eines um 5,0 Prozent auf 164,3 (156,5) Mio. Euro überproportional gestiegenen Materialaufwandes war das Segmentergebnis (EBIT) mit 6,1 (6,7) Mio. Euro um 8,7 Prozent rückläufig.

Das zweitgrößte Segment MuM-Eigensoftware steigerte seinen Umsatz um 9,0 Prozent auf 25,2 (23,1) Mio. Euro. Da der Materialaufwand hier eine wesentlich geringere Rolle spielt, konnte MuM das Segmentergebnis (EBIT) um ein Viertel auf 3,9 (3,2) Mio. Euro erhöhen.

Die Zahlen für das neu hinzugekommene dritte Segment, dem Systemhausgeschäft, sind wegen der erst gegen Jahresende im nennenswerten Umfang aufgenommenen Geschäftstätigkeit unseres Erachtens noch nicht repräsentativ und seien hier nur aus Vollständigkeitsgründen aufgeführt. Bei einem Umsatz in Höhe von 1,5 (0,9) Mio. Euro wies dieses Segment ein Ergebnis von plus 216 (-38) TEUR aus.

In der Bilanzpressekonferenz am 16. März 2009 sagte Vorstand Adi Drotleff, dass man hier bereits in diesem Jahr einen hauptsächlich akquisitionsgetriebenen Umsatz in einer Bandbreite von 40 bis 50 Mio. Euro realisieren wolle.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Q1 von Konjunkturertrübung und Anlaufeffekten gekennzeichnet

Das sonst für MuM umsatzstärkste Auftaktquartal fiel in 2009 in die denkbar ungünstige wirtschaftliche Abschwungphase der Weltkonjunktur. So musste MuM einen Umsatzrückgang von einem Viertel auf 48,0 (Vj. 67,0) Euro hinnehmen. Durch das anlaufende Systemhausgeschäft, das sehr personalintensiv ist, während zugleich nur geringe Materialaufwendungen anfallen, sank der Materialaufwand im MuM-Konzern überproportional um 34 Prozent auf 34,1 (51,6) Mio. Euro zurück, so dass die Rohertragsmarge (Umsatz minus Materialaufwand im Verhältnis zum Umsatz) trotz des Umsatzrückganges auf 28,9 (23,0) Prozent verbesserte.

Umgekehrt erhöhte sich folgerichtig der Personalaufwand um 16 Prozent auf 7,6 (6,5) Mio. Euro. Der Sonstige betriebliche Aufwand fiel hingegen mit 4,7 (5,1) Mio. Euro um 8,7 Prozent niedriger aus. Das operative Ergebnis (EBIT) sank hauptsächlich wegen des fehlenden Umsatzes um zwei Drittel auf 1,4 (3,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter ging mit 71 Prozent auf 0,8 (2,7) Mio. Euro etwas stärker zurück als das EBIT. Der Grund lag hauptsächlich in einer um 2 Prozentpunkte auf 27,1 (25,0) Prozent gestiegenen Steuerquote.

Insgesamt zeigten sich die konjunkturellen Bremsspuren auch im Geschäftsverlauf der Mensch und Maschine SE. Allerdings ist auch zu beachten, dass dem von extremen konjunkturellen Begleitumständen geprägten Auftaktquartal 2009 ein sehr gutes Vorjahresquartal gegenüber. Wenngleich wir daher rückläufige Kennzahlen erwartet hatten, hat uns der Einbruch in seinem Ausmaß trotzdem negativ überrascht.

Q1-Segmentbericht zeigt den neuen Unternehmenszuschnitt in 2009

Obwohl das Auftaktquartal nach unserer Einschätzung erstmals seit langem in 2009 nicht das umsatzstärkste im Jahresverlauf sein wird, zeigte es doch die Tendenzen des zukünftigen Unternehmenszuschnittes der Mensch und Maschine SE. Das Segment Distribution blieb trotz eines nahezu halbierten Umsatzes mit 34,0 (Vj. 60,3) der größte Unternehmensbereich. Neben den konjunkturbedingten Umsatzverlusten schätzen wir, dass vom Segment Distribution ca. 6 Mio. Euro Umsatz nun dem neu im Konzern etablierten Systemgeschäft zugerechnet werden, was den Vergleich etwas verzerrt.

Die neue Systemhaus-Sparte erreichte mit 7,9 (0,3) Mio. Umsatz vom Start weg den zweitgrößten Umsatzanteil im Konzern. Die Vorjahreszahl ist hier nicht aussagekräftig und beruht nach unserem Eindruck nur auf nachträglichen Zuordnungen im Zuge der IFRS-Richtlinien für die Segmentberichterstattung.

Die MuM-Eigensoftware fiel zwar auf den dritten Platz im Konzernranking zurück, hielt sich unseres Erachtens mit einem um 4,9 Prozent zurückgegangenen Umsatzvolumen von 6,1 (6,4) Mio. Euro jedoch in Anbetracht der schwierigen Konjunkturlage vergleichsweise gut. Mit einem EBIT von 0,8 (1,0) steuerte die margenstarke Eigensoftware zudem über die Hälfte des Konzern-EBITs in Höhe von 1,4 (3,9) Mio. Euro bei und unterstrich ihre weiterhin große Bedeutung für die Ertragsstärke des MuM-Konzerns.

Das Segmentergebnis (EBIT) des Bereichs Distribution erreichte mit 0,6 (2,9) dagegen nur noch ein Fünftel des Vorjahreswertes. Wegen der Anlaufkosten halten wir den Ergebnisausweis der neuen Systemhaussparte noch nicht für repräsentativ. Dieser betrug 32 (21) TEUR und sei hier auch nur aus Vollständigkeitsgründen genannt. Vorstand Adi Drotleff geht hier langfristig von einer

etwas niedrigeren EBIT-Marge als in der Eigensoftware, aber von einer höheren Marge als im mengenorientierten Distributionsgeschäft aus.

Schätzungen überarbeitet und an Konjunkturlage angeglichen

Nach dem ersten Quartalsbericht in der neuen Aufstellung des MuM-Konzerns zeigen sich schon die von uns bereits in unserer letzten Research-Note angeführten Tendenzen auf Ertragebene. Das neue Systemhausgeschäft weist in der Summe einen niedrigeren Materialaufwand als das Distributionsgeschäft auf, in dem Fremdsoftware des Marktführers Autodesk vertrieben wird, was tendenziell der Rohmarge zugute kommt. Ein Teil des Ertrages wird jedoch von den höheren Personalkosten aufgezehrt.

Diese Faktoren haben wir bei der Überarbeitung unserer Schätzungen berücksichtigt. Zudem haben wir natürlich die derzeit schwierige Konjunkturlage und die damit einher gehende zurückhaltende Einkaufspolitik der Unternehmen bei Software von Mensch und Maschine in unsere überarbeiteten Schätzungen mit einbezogen.

Insgesamt rechnen wir für das Geschäftsjahr 2009 nunmehr mit einem Umsatz von 202 (bisher 215) Mio. Euro, was einen Umsatzrückgang von 9,5 Prozent gegenüber 2008 bedeuten würde. Damit liegen wir in der Mitte des von MuM kommunizierten Korridors, der je nach Konjunkturlage einen Umsatz von 180 bis 220 Mio. Euro vorsieht.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass viele Zielbranchen von Mensch und Maschine ihre Ausgaben für neue Software kürzen werden. An erster Stelle sei hier der Maschinenbau genannt, dessen Umsatzanteil bei MuM circa die Hälfte beträgt. Der Branchenverband VDMA erwartet für 2009 einen Umsatzrückgang um 7 Prozent.

Nach dem Vorliegen der ersten Quartalszahlen nach der Geschäftsmodellerweiterung haben wir nochmals eine Feinjustierung in unseren Prognosen vorgenommen. In diesem Zuge haben wir die Materialaufwandsquote auf 70,7 (72,9) Prozent gesenkt, so dass sich mit 29,3 (27,1) Prozent eine höhere Rohertragsmarge ergeben sollte.

Auf der anderen Seite gehen wir wegen der Personalintensität des neuen Systemhausgeschäftes unseren Ansatz für die Personalkosten erhöht und gehen jetzt von einem Zuwachs von einem Fünftel auf 32,5 Mio. Euro gegenüber 2008 aus. Wegen der Umstellung der MuM-GuV und damit auch unseres Schätzungstableaus ist diese Größe nicht mit unseren vorhergehenden Prognosekennzahlen vergleichbar.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt wegen der fehlenden Ergebnisbeiträge des geringeren Umsatzes aufgrund des nochmals nach unten korrigierten Umsatzes nur noch bei 7,1 (9,0) Mio. Euro. MuM selbst ließ anlässlich der Q1-Zahlen im Ausblick verlauten, man rechne damit, dass man im Gesamtjahr „irgendwo in der Mitte zwischen einer schwarzen Null und dem Vorjahreswert von 10 Mio. Euro landen“ werde. Hier bewegen wir uns demnach eher am oberen Rand unserer Interpretation dieser Guidance.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte sich auf einem Niveau von 3,6 (5,3) Mio. Euro bewegen. Diese Rücknahme unserer Schätzung resultiert auch aus der mit 28 (21) Prozent höher angesetzten Steuerquote. Die Anteile Dritter haben wir hingegen deutlich reduziert, da wir hier jetzt von einer Komplettübernahme der Softwarehäuser ausgehen. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 0,25 (0,37) Euro belaufen.

Unsere Dividendenschätzung haben wir mit 0,20 Euro je Anteilsschein trotzdem unverändert gelassen, da wir hier von einer Fortsetzung der stets aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik von MuM ausgehen.

Unsere Schätzungen für 2010 implizieren jetzt mit einem 4-prozentigen Umsatzzuwachs auf 210 (226) Mio. Euro zwar eine Erholung des Geschäftes. Die langjährigen Wachstumsraten von über 10 Prozent dürften nach unserer Einschätzung jedoch frühestens ab 2012 wieder erreicht werden. Das Ergebnis je Aktie haben wir in Fortschreibung der für 2009 ausführlich skizzierten Entwicklungen auf 0,34 (0,54) Euro ebenfalls deutlich gesenkt.

Zusammengefasst implizieren unsere überarbeiteten Schätzungen eine tiefere „Delle“ in 2009 und letztlich eine um etwa ein halbes Jahr nach hinten verschobene Erholung auf das Vor-Krisen-Niveau.

Bewertung

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2009er-Durchschnitts-KGV von 10,2 (bisher 9,1) unserer Peer Group von Firmen aus der CAD- bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen heran. Diese besteht weiterhin aus den Unternehmen CENIT, ComputerLinks, Bechtle, itelligence, Nemetschek (alle D), DASSAULT (F) und Autodesk (USA).

Unter Berücksichtigung unseres geschätzten MuM-Gewinns von 0,25 (bisher 0,37) Euro je Aktie und eines Bewertungsabschlags von 10 Prozent aufgrund der deutlich geringeren Größe von MuM gegenüber einigen Peer-Group-Werten ergibt sich hieraus ein erstes Zwischergebnis von 3,15 (3,37) Euro für die MuM-Aktie. Der etwas niedrigere Ansatz resultiert aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien, das unsere zurückgenommene Gewinnschätzung für MuM größtenteils kompensiert.

Ergänzend nehmen wir eine DCF-Bewertung vor. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 5,96%, Positiver Ausgangs-Cash-Flow 3,7 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 4,88 (7,10) Euro. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert aus unserer Rücknahme der Schätzungen in Verbindung mit dem etwas erhöhten Zinsniveau.

Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 4,01 (5,24) Euro für die MuM-Aktie als Durchschnitt aus beiden Werten, den wir auf unser nochmals reduziertes Kursziel von 4,00 (5,20) Euro runden. Daher stufen wir die Aktie nun nur noch als Halteposition ein.

Fazit

Während die endgültigen Zahlen im Prinzip außer einigen steuerlichen Sonderbuchungen keine nennenswerten Abweichungen gegenüber den am Kapitalmarkt schon bekannten vorläufigen Zahlen brachten, haben wir den ersten Quartalsbericht in der neuen Konzernaufstellung mit großem Interesse zum Kenntnis genommen.

Während sich die Aussagekraft der Segmentergebnisse wegen der Anlaufkosten der neuen Systemhaus-Sparte und der konjunkturellen Lage in Grenzen hielt, lässt doch die relative Umsatzaufteilung schon den neuen Zuschnitt des MuM-Konzerns erkennen. Die absoluten Zahlen fielen jedoch mit einem Umsatzrückgang von 28 Prozent und einem EBIT-Minus um 63 Prozent enttäuschend aus. Wenngleich wir rückläufige Kennzahlen erwartet hatten, hat uns der Einbruch in seinem Ausmaß trotzdem negativ überrascht.

Wir haben unsere Prognosen für 2009 daher nochmals reduziert und rechnen letztlich mit einer tieferen Talsohle sowie einer um etwa ein halbes Jahr nach hinten verschobenen Erholung auf das Vor-Krisen-Niveau. In unsere Schätzungen haben wir zudem die bereits eingebauten Annahmen der Verschiebung von Kosten vom Materialaufwand in die Position Personalaufwand nochmals einer Feinjustierung unterzogen.

Trotz der Wahl von äußerst vorsichtigen Schätzungsparametern besitzt die MuM-Aktie unseres Erachtens immer noch Kurspotenzial; allerdings hat sich dieses durch die zuletzt sehr stabile Kursentwicklung bei gleichzeitig eingetrübten Perspektiven verkleinert. Angesichts der sehr guten Marktposition ist das geschätzte KGV von 14,7 auf Basis des Jahres 2009 aufgrund der für 2010 zu erwartenden deutlichen Erholung aller Kennzahlen akzeptabel, zumal MuM noch immer eine (steuerfreie!) Dividendenrendite von über 5 Prozent aufweist. Viel Luft nach oben sehen wir vorerst jedoch nicht mehr.

Wir stufen die MuM-Aktie daher von Kaufen auf Halten herab und passen unser Kursziel auf 4,00 Euro an. Zusätzlicher Bewertungsspielraum eröffnen kann sich im Fall einer entgegen unseren Erwartungen schon zeitnah wieder verbesserten Gewinnsituation und einer Konkretisierung der im zweiten Halbjahr erhofften Belegung des Geschäfts, die wir aus Vorsichtsgründen nur in Ansätzen in unseren Prognosen berücksichtigt.

Gewinn- und Verlustrechnung

Mensch und Maschine Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	212,9	100,0%	223,1	100,0%	202,0	100%	210,0	100%	228,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-9,5%		4,0%		8,6%	
Materialaufwand	159,3	74,8%	167,2	74,9%	142,8	70,7%	147,4	70,2%	159,1	69,8%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		-14,6%		3,2%		8,0%	
Rohrertrag	53,6	25,2%	55,9	25,1%	59,2	29,3%	62,6	29,8%	68,9	30,2%
Personalaufwand	23,6	11,1%	26,8	12,0%	32,5	16,1%	33,6	16,0%	36,0	15,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		21,4%		3,3%		7,2%	
Sonstiges Ergebnis	-19,3	-9,1%	-17,3	-7,8%	-17,2	-8,5%	-17,4	-8,3%	-17,8	-7,8%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-0,8%		1,5%		2,0%	
EBITDA	10,7	5,0%	11,8	5,3%	9,5	4,7%	11,6	5,5%	15,0	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			10,3%		-19,5%		21,7%		30,3%	
Abschreibungen	0,9	0,4%	1,5	0,7%	2,4	1,2%	2,4	1,2%	2,3	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			66,7%		61,6%		-0,4%		-5,6%	
EBIT	9,8	4,6%	10,3	4,6%	7,1	3,5%	9,1	4,4%	12,8	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-31,4%		29,2%		39,8%	
Finanzergebnis	-2,1	-1,0%	-2,0	-0,9%	-2,0	-1,0%	-2,1	-1,0%	-2,1	-0,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-1,0%		-4,0%		2,3%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	7,7	3,6%	8,3	3,7%	5,1	2,5%	7,0	3,4%	10,7	4,7%
Steuerquote	20,8%		32,5%		28,0%		28,0%		28,0%	
Ertragssteuern	1,6	0,8%	2,7	1,2%	1,4	0,7%	2,0	0,9%	3,0	1,3%
Jahresüberschuss	6,1	2,9%	5,6	2,5%	3,6	1,8%	5,1	2,4%	7,7	3,4%
Veränderung zum Vorjahr			-8,2%		-35,1%		39,3%		52,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		-0,2		0,1		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	6,0	2,8%	5,8	2,6%	3,5	1,8%	5,1	2,4%	7,7	3,4%
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		-39,0%		43,2%		52,3%	
Anzahl der Aktien	12,800		13,570		14,300		14,800		14,800	
Gewinn je Aktie	0,47		0,43		0,25		0,34		0,52	

Aktionärsstruktur

Herr Adi Drotleff	43,8%
Herr Werner Schwenkert	6,1%
Ratio Asset Management LLP, London	2,9%
Streubesitz	47,2%

Termine

28.05.2009	Hauptversammlung
27.07.2009	Halbjahresbericht 2009
26.10.2009	Quartalsbericht Q3/2009
15.03.2010	Geschäftsbericht 2009

Kontaktadresse

Mensch und Maschine Software SE
Argelsrieder Feld 5
D-82234 Wessling / München

Email: info@mum.de

Internet: www.mum.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Endres

Tel.: +49 (0) 8153 / 933 - 261

Fax: +49 (0) 8153 / 933 - 104

Email: investor-relations@mum.de

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
11.02.2009	3,89 €	Kaufen	5,20 €
29.10.2008	3,60 €	Kaufen	6,80 €
29.07.2008	5,10 €	Kaufen	7,50 €
23.06.2008	5,44 €	Kaufen	7,50 €

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
Mensch und Maschine SE	1, 4

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.