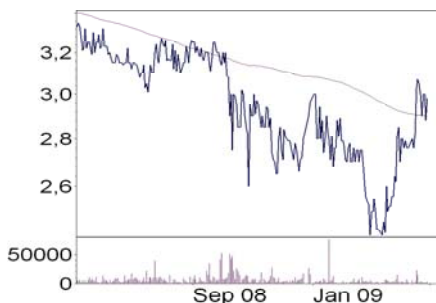


Akt. Kurs (04.05.09, 09:13, Xetra): 2,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,10 (3,80) EUR**

**Branche:** Internet  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005104806  
**Reuters:** SYZG.DE  
**Bloomberg:** SYZ:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,39 €	2,24 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,90 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.078.450	
<b>Streubesitz:</b>	69,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	35,0 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

#### Kennzahlen

	2006	2007	2008	2009e
<b>Umsatz</b>	20,3	27,3	31,7	32,5
<i>bisher</i>	---	---	32,2	33,7
<b>EBIT</b>	1,4	3,4	5,2	4,8
<i>bisher</i>	---	---	5,1	5,4
<b>Jahresüb.</b>	2,3	2,6	3,6	3,9
<i>bisher</i>	---	---	3,3	3,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,19	0,21	0,30	0,33
<i>bisher</i>	---	---	0,28	0,30
<b>Dividende</b>	0,00	0,10	0,15	0,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,3	13,8	9,7	8,9
<b>Div.rendite</b>	0,0%	3,4%	5,2%	5,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Thorsten Renner / Klaus Kränzle

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

#### Unternehmensportrait

Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing. Schwerpunkte der Tätigkeit liegen in Deutschland und Großbritannien auf den Branchen Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

#### Anlagekriterien

##### Trotz Krise hervorragendes viertes Quartal

Nachdem die Syzygy AG schon in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 ein hervorragendes Ergebnis abliefern konnte – hier legte der Umsatz um 18 Prozent auf 23,2 Mio. Euro und der Überschuss um 44 Prozent auf 2,5 Mio. Euro zu – hat sich der positive Trend auch im Schlussquartal fortgesetzt. Trotz der einsetzenden Krise liefen die letzten drei Monate so gut, dass Syzygy sogar unsere Prognosen übertreffen konnte.

Das in der Branche sehr wichtige vierte Quartal brachte Syzygy noch einmal einen prozentual zweistelligen Umsatzanstieg auf 8,5 (Vj. 7,6) Mio. Euro. Allerdings lag das Wachstum damit unter dem Zuwachs von 18 Prozent in den ersten drei Quartalen. Erfreulich entwickelte sich auch das operative Ergebnis, das auf 1,4 (1,1) Mio. Euro zulegte. Aufgrund eines leicht verbesserten Finanzergebnisses wuchs das Ergebnis vor Steuern auf 1,6 (1,2) Mio. Euro an. Nach Steuern verblieb ein kräftiger Anstieg von knapp 0,8 auf 1,1 Mio. Euro, was für das Ergebnis je Aktie einen Anstieg von 0,06 auf 0,09 Euro bedeutete.

##### Ergebnis für 2008 über unserer Prognose

Damit konnte Syzygy überzeugende Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vorlegen. Der Umsatz stieg im vergangenen Jahr um 16 Prozent auf 31,7 (Vj. 27,4) Mio. Euro. Belastend wirkte sich im Jahresverlauf die Pfundentwicklung in Großbritannien aus. Dort erzielte Syzygy in 2008 mehr als 50 Prozent des Konzernumsatzes. Bei konstanten Wechselkursen hätte das Wachstum sogar bei stattlichen 24 Prozent gelegen.

Zum Wachstum des abgelaufenen Jahres trugen die beiden Geschäftsfelder Design & Build sowie Online Marketing gleichermaßen bei. Dabei trägt die Diversifikation des Unternehmens zunehmend Früchte, denn der Bereich Online Marketing erzielte mit 26 Prozent auch in 2008 ein überdurchschnittliches Wachstum und macht nun schon gut ein Viertel des Konzernumsatzes aus.

Auch bedingt durch das über den Erwartungen liegende vierte Quartal realisierte Syzygy beim operativen Ergebnis einen Zuwachs von 53 Prozent auf 5,2 (3,4) Mio. Euro. Dadurch verbesserte das Unternehmen die Profitabilität deutlich um 4 Prozentpunkte auf 16 Prozent. Die Vertriebs- und Marketingausgaben zur Schärfung des Profils und der Gewinnung neuer Kunden hatte die Gesellschaft um 11 Prozent auf 2,4 Mio. Euro ausgeweitet. Dagegen konnten die allgemeinen Verwaltungskosten trotz des starken Wachstums bei 3,3 Mio. Euro konstant gehalten werden.

Syzygy verfügte mit 26,2 (24,2) Mio. Euro per 31.12.2008 weiterhin über einen sehr hohen Cash- bzw. Wertpapierbestand, wobei letzterer in von Unternehmen öffentlich begebenen Schuldtiteln angelegt ist. Bankschulden sind derzeit nicht vorhanden.

Das Finanzergebnis verringerte sich um 23 Prozent auf plus 1,0 (Vj. 1,2) Mio. Euro, dies bedeutete aber immer noch eine Rendite von knapp 4 Prozent. Gegen Jahresende hatte sich Syzygy verstärkt in kurzen Laufzeiten und Tagesgeldern engagiert.

Da der leichte Rückgang beim Finanzergebnis durch den deutlichen Zuwachs im operativen Geschäft mehr als wettgemacht wurde, stieg das Ergebnis vor Steuern um 33 Prozent auf 6,1 (4,6) Mio. Euro. Nach Steuern verblieb ein Konzernergebnis von 4,3 (3,2) Mio. Euro, auch dies entspricht einem Plus von 33 Prozent. Nach Berücksichtigung der Ergebnisanteile anderer Gesellschafter wies Syzygy letztlich einen Überschuss von 3,6 (2,6) Mio. Euro aus, was einem Ergebnis je Aktie von 0,30 (0,21) Euro entspricht.

### **Syzygy sollte auch bei eingetrübten Branchenumfeld weiter wachsen**

Angesichts des derzeitigen Wirtschaftsumfelds stehen einige Werbebudgets auf dem Prüfstein. Trotzdem wird aber speziell der Online-Werbemarkt unseres Erachtens weiter wachsen, da die zunehmend schnelleren Internetverbindungen eine komfortable Nutzung ermöglichen. Beispielsweise hat Zenith-Optimedia für 2008 eine Steigerung der Online-Werbeausgaben um 21 Prozent auf knapp 50 Milliarden USD im westeuropäischen Raum ermittelt.

Syzygy hat sich sowohl im Webdesign-Geschäft als auch im Bereich Online Marketing durch diverse Übernahmen hervorragend positioniert. Mit dem viel beachteten Erwerb von Hi-ReS! – eine der kreativsten Adressen der Branche, die in der Vergangenheit mit Auszeichnungen überhäuft wurde – konnten die Bad Homburger ihre Positionierung weiter verbessern. Zudem hat sich Syzygy durch die Zukäufe deutlich breiter am Markt aufgestellt.

Die verstärkten Marketingaktivitäten haben sich positiv auf das Geschäft in Form von Neukunden niedergeschlagen. So konnten mit De Beers, Orange, dem ZDF, HSBC und Jägermeister bedeutende Neukunden gewonnen werden. Dies lässt auch die Abhängigkeit von einzelnen Schlüsselkunden weiter sinken. Lag der Anteil der 10 größten Kunden in 2007 bei 60 Prozent, verringerte sich der Wert in 2008 auf 57 Prozent. Vor dem Hintergrund der neu gewonnenen Großkunden wird sich dieser Trend auch in 2009 fortsetzen. Auch ging der Anteil der derzeit von der Krise besonders betroffenen Automobilbranche leicht auf 39 (40) Prozent zurück und sollte 2009 weiter abnehmen.

### **Guter Start in 2009**

Einen guten Start erwischte die Syzygy AG ins Geschäftsjahr 2009. Wie das Unternehmen überraschend bereits am 23.4. meldete, legten die Umsatzerlöse in den ersten drei Monaten um 4 Prozent auf 7,5 (Vj. 7,2) Mio. Euro zu. Auch in diesem Jahr machten sich die Währungskurse negativ bemerkbar, bei konstanten Relationen hätte das Wachstum sogar bei 13 Prozent gelegen.

Dagegen blieb das operative Ergebnis mit 1,1 (1,2) Mio. Euro rund 10 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück. Auch hier haben die Wechselkurse eine große Rolle gespielt; unter Annahme konstanter Kurse hätte sich ein leichtes Wachstum von einem Prozent gezeigt. Darüber hinaus wirkten der Wegfall der Rückvergütung von Google und das enorm wettbewerbsintensive Umfeld im Bereich Online Marketing belastend.

Bei einem Finanzergebnis von 0,27 Mio. Euro stellte sich das Konzernergebnis auf 0,993 (1,022) Mio. Euro, mithin ein minimales Minus von 29 TEUR gegenüber dem Vorjahresquartal. Durch den Wegfall der Anteile Dritter nach der

Übernahme der restlichen Anteile an der unquedigital GmbH verbesserte sich das Ergebnis je Aktie jedoch um einen Cent auf 0,08 (0,07) Euro.

### **GSC Schätzungen für 2009ff nur geringfügig modifiziert**

Angesichts der gewonnenen Neukunden und den guten Zukunftsaussichten für den Bereich Online Marketing rechnen wir auch in 2009 mit einer positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung, kalkulieren aufgrund des schlechten konjunkturellen Umfelds jedoch vorsichtshalber mit einem deutlich abgeflachten Wachstum. Zudem haben wir unsere Prognose an den Basiseffekt aus 2008 angepasst. Bei einem 2,5-prozentigen Zuwachs sollte der Umsatz ein Niveau von 32,5 (bisher 33,7) Mio. Euro erreichen.

Angesichts möglichen Margendrucks sind wir auf der Ergebnisseite ebenfalls vorsichtig und rechnen trotz erwarteter Kostendegressionseffekte mit einem leicht rückläufigen operativen Ergebnis (EBIT). Nach 5,2 Mio. in 2008 erwarten wir für das laufende Jahr noch einen Wert von 4,8 (5,4) Mio. Euro. Durch den Wegfall der Anteile Dritter sehen wir beim Konzernüberschuss jedoch ein Wachstum von 12,1 Prozent auf 3,9 (3,6) Mio. Euro, was einem Ergebnis von 0,33 (0,30) Euro je Aktie entspricht.

Bei der Dividende rechnen wir für 2009 unverändert mit einer Beibehaltung des diesjährigen Niveaus von 0,15 Euro, was eine Ausschüttungsquote von knapp 50 Prozent des Jahresüberschusses bedeuten würde.

### **Bewertung**

Syzygy nimmt unseres Erachtens eine Sonderstellung zwischen einem technisch orientierten IT- bzw. Softwaredienstleister und einem Medienunternehmen ein. Da es auf dem deutschen Kurszettel keine unmittelbar vergleichbaren börsennotierten Unternehmen gibt, haben wir uns dazu entschlossen, den Einfluss der Kapitalmarktumfelds mittels des Durchschnitts-KGVs dreier in das Geschäftsmodell von Syzygy einfließenden Branchen abzubilden. Im Einzelnen sind dies IT-Dienstleister, Medien-Dienstleister sowie Unternehmen aus dem Bereich Software-Service und -dienstleistung.

Für die Bewertung der Syzygy-Aktie ziehen wir das 2009er-Durchschnitts-KGV der genannten drei Branchen von 10,2 (bisher 9,3 auf Basis 2008) in Verbindung mit dem Syzygy-Gewinn je Aktie für 2009 in Höhe von 0,33 (0,30) heran. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 3,33 (2,58) Euro für die Syzygy-Aktie als erstes Zwischenergebnis. Hinzuweisen ist darauf, dass wir hierbei bewusst keine Bereinigung im Hinblick auf den hohen Cash-Bestand von Syzygy vorgenommen haben. Der höhere Wert resultiert aus unserer leichten Gewinnkorrektur nach oben in Verbindung mit dem etwas gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Zusätzlich nehmen wir weiterhin eine DCF-Bewertung vor, um die starke Liquiditätsausstattung von Syzygy in unsere Bewertung einfließen zu lassen. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 5,95%, Ausgangs-Cash-Flow 1,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem Ergebnis von 4,92 (5,18) Euro. Über 40 Prozent des so errechneten Wertes macht dabei allein der aktuell vorhandene Cash-Bestand in Höhe von 27,2 (24,2) Mio. Euro aus.

Aus dem Durchschnitt der beiden Ergebnissen leiten wir einen fairen Wert von 4,12 (3,83) Euro für die Syzygy-Aktie ab, den wir auf unser neues leicht nach oben gesetztes Kursziel von 4,10 (3,80) Euro runden.

### Fazit

Syzygy hat mit den vorgelegten sehr guten Zahlen im letzten Jahr an die dynamische Entwicklung der vergangenen zwei Jahre angeknüpft. Darüber hinaus konnten einige kreative und in der Branche sehr namhafte Köpfe gewonnen werden. Die Akquise zahlreicher neuer Großkunden in den vergangenen Monaten unterstreicht dabei die Richtigkeit des eingeschlagenen Weges. Auch die Zahlen des ersten Quartals haben den positiven Trend untermauert, auch wenn Syzygy etwas unter den ungünstigen Währungskursen zu leiden hatte.

Obwohl Syzygy im letzten Jahr die eigenen Ziele sogar übertreffen konnte, hat sich dies im Aktienkurs bislang noch nicht niedergeschlagen. Dabei weist das hochprofitable Unternehmen gerade einmal ein KGV von 8,8 auf, was für einen Wert dieser Branche angesichts des Track Record der letzten Jahre sicher nicht teuer ist. Zudem ist zu berücksichtigen, dass Syzygy zum Jahresende über 26,2 Mio. Euro (2,17 Euro/Aktie) an liquiden Mitteln und Wertpapieren verfügte, was bereits drei Viertel des gesamten Börsenwertes abdeckt. Nach den ersten drei Monaten des laufenden Jahres hat sich dieser Wert sogar auf 2,25 Euro je Aktie erhöht.

Selbst ohne Bereinigung des Cashbestands bei der Peer-Group-Analyse, was bei einem progressiveren Bewertungsansatz durchaus zu rechtfertigen wäre, und einer Berücksichtigung desselben nur im Rahmen des DCF-Modells signalisiert unser Bewertungsmodell eine deutliche Unterbewertung der Aktie.

Wir empfehlen die Syzygy-Aktie daher weiterhin zum Kauf und erhöhen nach den guten Zahlen unser Kursziel leicht von 3,80 auf 4,10 Euro. Angesichts des hohen Cashbestands und der schönen Dividendenrendite von über 5 Prozent sehen wir für die Syzygy-Aktie unverändert hervorragende Kurs-Chancen bei überschaubaren Risiken, weshalb das Papier auch für eher konservative Anleger gut geeignet ist.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Syzygy AG</b>		2006		2007		2008		2009e		2010e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
<b>Umsatzerlöse (brutto) nur Info</b>		<b>21,7</b>	<b>106,9%</b>	<b>58,6</b>	<b>214,7%</b>	<b>81,1</b>	<b>255,8%</b>	<b>83,0</b>	<b>255,4%</b>	<b>89,0</b>	<b>263,3%</b>
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>		<b>20,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>27,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,8</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				34,5%		16,1%		2,5%		4,0%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		14,3	70,4%	18,9	69,2%	21,2	66,9%	22,1	68,0%	22,8	67,5%
Veränderung zum Vorjahr				32,2%		12,2%		4,2%		3,2%	
<b>Rohrertrag</b>		<b>6,0</b>	<b>29,6%</b>	<b>8,4</b>	<b>30,8%</b>	<b>10,5</b>	<b>33,1%</b>	<b>10,4</b>	<b>32,0%</b>	<b>11,0</b>	<b>32,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				40,0%		24,9%		-0,9%		5,6%	
Vertriebs- und Marketingkosten		1,8	8,9%	2,2	8,1%	2,4	7,6%	2,6	8,0%	2,9	8,5%
Veränderung zum Vorjahr				22,2%		9,5%		7,9%		10,5%	
Verwaltungsaufwand		3,3	16,3%	3,3	12,1%	3,3	10,3%	3,5	10,8%	3,5	10,3%
Veränderung zum Vorjahr				0,0%		-1,1%		7,5%		-0,8%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	2,5%	0,5	1,8%	0,4	1,2%	0,5	1,5%	0,4	1,2%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>		<b>2,2</b>	<b>10,8%</b>	<b>4,1</b>	<b>15,0%</b>	<b>5,8</b>	<b>18,3%</b>	<b>5,4</b>	<b>16,7%</b>	<b>5,7</b>	<b>16,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr				86,4%		41,2%		-6,0%		4,9%	
Info Abschreibungen		0,8	3,9%	0,7	2,6%	0,6	1,7%	0,7	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				-12,5%		-14,3%		8,3%		4,0%	
<b>EBIT</b>		<b>1,4</b>	<b>6,9%</b>	<b>3,4</b>	<b>12,5%</b>	<b>5,2</b>	<b>16,4%</b>	<b>4,8</b>	<b>14,7%</b>	<b>5,0</b>	<b>14,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr				142,9%		52,6%		-7,7%		5,0%	
Finanzergebnis		2,3	11,3%	1,2	4,4%	1,0	3,0%	0,9	2,8%	1,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr				-47,8%		-20,0%		-6,2%		11,1%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>		<b>3,7</b>	<b>18,2%</b>	<b>4,6</b>	<b>16,8%</b>	<b>6,1</b>	<b>19,4%</b>	<b>5,7</b>	<b>17,5%</b>	<b>6,0</b>	<b>17,8%</b>
Steuerquote		37,8%		30,4%		30,7%		30,9%		32,0%	
Ertragssteuern		1,4	6,9%	1,4	5,1%	1,9	6,0%	1,8	5,4%	1,9	5,7%
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>2,3</b>	<b>11,3%</b>	<b>3,2</b>	<b>11,7%</b>	<b>4,3</b>	<b>13,4%</b>	<b>3,9</b>	<b>12,1%</b>	<b>4,1</b>	<b>12,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				39,1%		33,2%		-7,7%		4,3%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,6		0,6		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>		<b>2,3</b>	<b>11,3%</b>	<b>2,6</b>	<b>9,5%</b>	<b>3,6</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,9</b>	<b>12,1%</b>	<b>4,1</b>	<b>12,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				13,0%		39,3%		8,6%		4,3%	
Anzahl der Aktien		11,713		12,022		12,053		12,053		12,053	
<b>Gewinn je Aktie</b>		<b>0,19</b>		<b>0,21</b>		<b>0,30</b>		<b>0,33</b>		<b>0,34</b>	

## **Aktionärsstruktur**

WPP	25,0%
Marco Seiler	5,2%
Streubesitz	69,8%

## **Termine**

29.05.2009	Hauptversammlung
30.07.2009	Zwischenbericht zum 30.06.2009
29.10.2009	Zwischenbericht zum 30.09.2009

## **Kontaktadresse**

Syzygy AG  
Im Atzelnest 3  
D-61352 Bad Homburg

Internet: <http://www.syzygy.net>

Email: [ir@syzygy.net](mailto:ir@syzygy.net)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Katrin Schreyer

Tel.: +49 (0) 6172 / 9488 - 251

Fax: +49 (0) 6172 / 9488 - 272

Email: [k.schreyer@syzygy.net](mailto:k.schreyer@syzygy.net)

## 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
07.11.2008	2,90 €	Kaufen	3,80 €

### 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
Syzygy	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 Umplatizierung 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](http://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.