

Akt. Kurs (04.08.09, 12:26, Xetra): 3,27 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,10) EUR**

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

Unternehmensportrait

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,76 €	2,24 €
Aktueller Kurs:	3,27 €	
Aktienzahl ges.:	12.078.450	
Streubesitz:	65,2%	
Marktkapitalis.:	39,5 Mio. €	

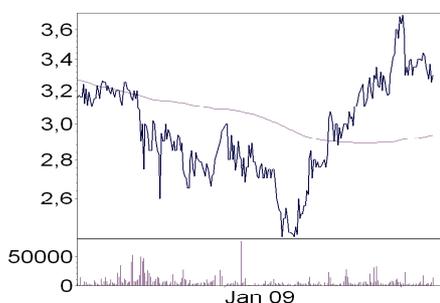
Anlagekriterien

Zweites Quartal noch im Zeichen der Krise

Am 31.7. veröffentlichte die Syzygy AG die Zahlen für das erste Halbjahr bzw. das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009. Demnach verzeichnete das in Bad Homburg beheimatete Unternehmen im zweiten Quartal auf Bruttoebene (d.h. inklusive eingekaufter Medialeistungen) einen Umsatzzuwachs von 8 Prozent auf 20,5 (Vj. 19,1) Mio. Euro.

Auf Nettoebene (d.h. unter Herausrechnung eingekaufter Leistungen) ergab sich jedoch ein Minus von knapp 2 Prozent. Dieses resultierte aus dem Margendruck sowie aus der schwachen Entwicklung des englischen Pfundes.

Der Margendruck machte sich demzufolge auch auf der Ergebnisebene negativ bemerkbar. Das operative Ergebnis (EBITA) sank um ein Fünftel auf 1,0 (1,3) Mio. Euro, so dass sich auch die EBITA-Marge um 3 Punkte auf 14 (17) Prozent zurückbildete. Der Quartalsüberschuss entwickelte sich hingegen aufgrund einer positiven Entwicklung des Steueraufwandes mit 1,1 (1,0) Mio. Euro leicht positiv.



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	27,3	31,7	31,2	33,8
<i>bisher</i>	---	---	32,5	---
EBIT	3,4	5,2	4,2	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,8	---
Jahresüb.	2,6	3,6	3,9	4,2
<i>bisher</i>	---	---	---	4,1
Erg./Aktie	0,21	0,30	0,33	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	0,33
Dividende	0,10	0,15	0,15	0,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	15,6	10,9	10,0	9,3
Div.rendite	3,1%	4,6%	4,6%	4,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle (CEFA), Th. Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Trotz Wirtschaftskrise vergleichsweise gute Halbjahreszahlen

Aufgrund eines guten ersten Quartals gestaltete sich die Entwicklung der Syzygy AG auf Halbjahresbasis etwas günstiger als bei isolierter Betrachtung des zweiten Quartals. Demnach stieg der Bruttoumsatz im ersten Halbjahr um 10 Prozent auf 39,6 (Vj. 35,9) Mio. Euro an. Der Nettoumsatz legte jedoch nur moderat um 1 Prozent auf 15,0 (14,8) Mio. Euro zu.

Da Syzygy gut die Hälfte der Umsätze in Großbritannien erzielt, dämpfte die schwache Entwicklung des englischen Pfundes den in Euro umgerechneten Konzernumsatz. Während die in Großbritannien getätigten Umsätze im vergleichbaren Vorjahreszeitraum noch mit 1,29 Euro je Pfund in das Zahlenwerk einfließen, betrug der Wechselkurs im ersten Halbjahr 2009 nur noch 1,12 Euro je Pfund. Auf Basis konstanter Wechselkurse hätte der Umsatz laut Unternehmensangaben brutto um 18 bzw. netto um 8 Prozent zugelegt.

Das operative Ergebnis (EBITA – d.h. ohne Firmenwertabschreibungen, aber mit Sachwertabschreibungen) sank um 15 Prozent auf 2,1 (2,5) Mio. Euro. Neben dem Margendruck und der Währungsentwicklung machte sich auch die zunehmende Beschäftigung freier Mitarbeiter auf der Ergebnisseite negativ bemerkbar. Auf Freischaffende hatte die Syzygy AG zuletzt wegen der unsicheren Wirtschaftslage verstärkt zurückgegriffen. Die EBITA-Marge bildete sich um 3 Punkte auf 14 (17) Prozent zurück.

Der Halbjahresüberschuss nach Steuern verharrte im Zuge einer günstigeren Steuerquote mit 2,1 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. Da die im Vorjahreshalbjahr noch zu berücksichtigenden Anteile Dritter an der uniquidigital GmbH

nach der Übernahme aller Anteile durch Syzygy inzwischen entfallen sind, liegt das Ergebnis je Aktie mit 0,17 (Vj. 0,14) Euro über dem Vorjahresniveau.

Entwicklung auf Segmentebene in allen Bereichen ähnlich

Die Syzygy-Gruppe veröffentlicht den Segmentbericht in zwei Formaten, wobei die geografische Aufteilung das Hauptberichtsformat repräsentiert. Demnach erzielte das Unternehmen in Deutschland im ersten Halbjahr 2009 einen um 7 Prozent höheren Nettoumsatz von 8,1 (Vj. 7,6) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBITA – d.h. ohne Firmenwertabschreibungen, aber mit Sachwertabschreibungen) sank in Folge des Margendruckes aufgrund zunehmender Konkurrenz um fast ein Fünftel auf 1,5 (1,9) Mio. Euro.

Die Zahlen aus Großbritannien waren – wie bereits angesprochen – von der schwachen Entwicklung des englischen Pfundes gekennzeichnet. Dennoch wuchs der Nettoumsatz um 3,3 Prozent auf 7,8 (7,5) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBITA) sank aus ähnlichen Gründen wie in Deutschland um ein Viertel auf 1,2 (1,6) Mio. Euro.

Das zweite Berichtsformat auf Segmentebene teilt sich in die Bereiche „Design & Build“ und „Online Marketing“ auf. Dabei wird das Design & Build-Geschäft in erster Linie durch Syzygy Deutschland, Hi-ReS! London und Syzygy UK wahrgenommen, während die Online Marketing-Dienstleistungen uniuqdigital GmbH und Unique Digital Marketing Ltd. zugeordnet werden.

Der Bereich „Design & Build“ erzielte im ersten Halbjahr einen mit 11,7 (Vj. 10,6) Mio. Euro um 10 Prozent gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum höheren Umsatz. Das kleinere Segment „Online Marketing“ musste hingegen einen Rückgang der Nettoerlöse von 16,6 Prozent auf 3,8 (4,5) Mio. Euro hinnehmen. Gemäß den IFRS-Usancen wies die Syzygy AG im zweiten Berichtsformat keine Ergebnisgrößen aus.

Auswirkungen der Krise halten sich bei Syzygy im Rahmen

Als vorteilhaft erweist sich unseres Erachtens in der momentanen Krise die breite Branchenaufstellung der Syzygy AG. Natürlich wird auch das Syzygy-Geschäft von den gekürzten Marketing- und Werbebudgets der Wirtschaft negativ beeinflusst. Gemäß einer Schätzung der Agentur ZenithOptimedia für das Gesamtjahr 2009 dürften sich die Einsparungen in den Werbebudgets weltweit im Schnitt auf 8,5 Prozent gegenüber 2008 belaufen. Dabei solle das Minus in Deutschland 6,5 Prozent und in Großbritannien sogar 10,5 Prozent betragen.

Wie bei vielen derzeitigen Prognosen weichen die Schätzungen je nach Quelle und Erhebungsgrundlage stark voneinander ab. In Übereinstimmung mit den Wirtschaftsforschern gehen wir jedoch davon aus, dass die knappen Werbebudgets gerade jetzt verstärkt in Richtung Online-Marketing gelenkt werden, so dass in diesem Bereich auf jeden Fall ein Wachstum zu verzeichnen sein wird. Dieses sollte in Verbindung mit der breiten Branchenaufstellung für eine Stabilisierung des Syzygy-Geschäftes sorgen.

Von den beiden „Sorgenbranchen Nr. 1“ der deutschen Wirtschaft hat der Maschinenbau für die Syzygy AG keine Bedeutung. Lediglich die schlechte Entwicklung in der Automobilbranche machte sich neben dem Rückgang bei den absoluten Zahlen auch relativ mit einem auf 33 (Vj. 40) Prozent zurückgegangenen Anteil am Konzernumsatz auf Halbjahresebene schon jetzt bemerkbar.

GSC-Schätzungen für 2009 an Wirtschaftsentwicklung angepasst

In Anlehnung an die Unternehmensaussagen im Halbjahresbericht haben wir unsere Schätzungen an die aktuelle Wirtschaftsentwicklung angepasst und aus Vorsichtsgründen geringfügig nach unten gesetzt. Beim englischen Pfund erwarten wir nach der Stabilisierung des Kursverlaufes eine Seitwärtsbewegung um ein Niveau von circa 0,86 Pfund je Euro bzw. 1,16 Euro je Pfund, so dass sich hier der Einfluss auf die Syzygy-Zahlen nicht noch weiter erhöhen sollte. Allerdings ist auch beim Ausblick auf das zweite Halbjahr 2009 zu beachten, dass das Pfund gegenüber dem Euro erst ab Mitte November 2008 einen Schwächeanfall erlitt und die Marke von 0,82 Pfund je Euro bzw. 1,22 Euro je Pfund über- bzw. unterschritt.

Unter Einbeziehung der geschilderten Argumente rechnen wir jetzt mit einem Rückgang des Nettoumsatzes von 1,6 Prozent auf 31,2 (bisher 32,5) Mio. Euro. Wegen des weiter vorhandenen Margendruckes gehen wir auch beim EBIT von einem Rückgang von knapp einem Fünftel auf 4,2 (4,8) Mio. Euro aus. Unsere Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern haben wir mit 3,9 Mio. Euro wegen eines positiven Sondereffektes unverändert gelassen. Hier profitiert die Syzygy AG von den steuerlichen Implikationen des mit der übernommenen uniuquedigital abgeschlossenen Ergebnisabführungsvertrages.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario ebenfalls auf den bisherigen Wert von 0,33 Euro einstellen. Folgerichtig sehen wir auch bei der Dividende für 2009 keinen Anlass, unseren Ansatz von 0,15 Euro je Anteilsschein zu korrigieren. Anteile Dritter sind - wie bereits ausgeführt - seit Ende 2008 für den Syzygy-Konzern nicht mehr zu berücksichtigen.

Für 2010 haben wir unsere Schätzungen auf operativer Ebene unverändert gelassen. Im Zuge einer Normalisierung des Werbemarktes und einer leichten Erholung des englischen Pfundes rechnen wir hier mit einem Zuwachs des Nettoumsatzes gegenüber 2009 von 8,3 Prozent auf 33,8 Mio. Euro. Der Margendruck sollte sich trotz der Konkurrenzsituation im Laufe der wirtschaftlichen Erholung etwas abschwächen, so dass wir beim EBIT eine überproportionale Steigerungsrate von fast einem Fünftel auf nach wie vor 5,0 Mio. Euro erwarten.

Die einzige Änderung in unseren Schätzungen für 2010 haben wir bei der Steuerquote vorgenommen. Hier haben wir als Folge von Änderungen in der britischen Steuergesetzgebung den Ansatz um 2 Punkte auf 30 (32) Prozent leicht zurückgenommen. Wir heben demzufolge unsere Prognose für den Jahresüberschuss auf 4,2 (4,1) Mio. Euro leicht an, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,35 (0,34) Euro einhergehen würde. Die Dividendenschätzung für 2010 belassen wir ebenfalls bei 0,15 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Die Syzygy AG 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 des Kapitalmarktumfelds mittels des Durchschnitts-KGVs dreier in das Geschäftsmodell von Syzygy einfließender 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 12,8 (bisher 10,2) in Verbindung mit unserer

unveränderten Schätzung für den Syzygy-Gewinn je Aktie für 2009 von 0,33 Euro heran. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 4,17 (bisher 3,33) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei haben wir erneut bewusst keine Bereinigung im Hinblick auf den hohen Cash-Bestand der Syzygy AG vorgenommen. Der höhere Wert resultiert demnach ausschließlich aus dem deutlich gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Zusätzlich nehmen wir weiterhin eine DCF-Bewertung vor, um die starke Liquiditätsausstattung der Syzygy AG in unsere Bewertung einfließen zu lassen. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 6,01%, Ausgangs-Cash Flow 1,8 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem Ergebnis von 4,46 (4,92) Euro. Der niedrige Wert resultiert aus den nachfolgend beschriebenen Punkten.

Ein Drittel, d.h. 1,47 Euro, des so errechneten Wertes macht allein der per 30.6. vorhandene Cash-Bestand von 17,8 (27,2) Mio. Euro aus. Dieser ist aufgrund der gerade gezahlten Dividende und wegen der jetzt erfolgten Mittelabflüsse aus früheren Kaufpreisverpflichtungen kurzfristig um 7,4 Mio. Euro gesunken. In unser Modell haben wir jedoch einen geschätzten Cash Flow-Zufluss im zweiten Halbjahr von knapp 3 Mio. Euro eingerechnet, der die Auswirkungen des aktuellen Mittelabflusses etwas kompensieren sollte.

Aus dem Durchschnitt der beiden Ergebnisse leiten wir einen fairen Wert von 4,32 (4,12) Euro für die Syzygy-Aktie ab, den wir auf unser neues leicht erhöhtes Kursziel von 4,30 (4,10) Euro runden.

Fazit

Obwohl sich auch die Syzygy AG momentan von den lange Zeit gewohnten Wachstumsraten verabschieden muss, gestaltet sich das Geschäft erstaunlich stabil. Dabei profitiert das Bad Homburger Unternehmen von seiner breiten Branchenaufstellung und der Konzentration der knappen Werbebudgets auf das Online-Marketing. Zudem bleiben die drastischen Einbrüche im Maschinenbau für Syzygy ohne Auswirkungen. Lediglich die schlechte Entwicklung in der Autoindustrie belastet die Geschäfte. Wegen des ungefähr hälftigen Anteil des Großbritanniengeschäftes am Konzernumsatz wirkt sich auch das schwache Pfund negativ auf Umsatz bzw. Ergebnis des Konzerns aus.

Wir haben deshalb unsere Schätzungen für 2009 auf operativer Ebene leicht zurückgenommen. Erwarteter Jahresüberschuss und Ergebnis je Aktie bleiben wegen eines positiven steuerlichen Sondereffektes jedoch unverändert. Für 2010 rechnen wir weiterhin mit einer deutlichen Erholung des Syzygy-Geschäftes und haben aus diesem Grunde unsere Prognosen weitestgehend unverändert gelassen. Lediglich auf Ebene des Jahresüberschusses und des Ergebnisses je Aktie ergibt sich wegen einer Reduzierung der Steuersätze in Großbritannien ein marginaler Zuwachs.

Mit einem KGV von ungefähr 10 ist die Syzygy AG weiterhin niedriger als vergleichbare Aktien bewertet. Zudem halten wir eine Dividendenrendite von 4,6 Prozent für ein derartiges Unternehmen für vergleichsweise hoch. Wir empfehlen daher die Syzygy-Aktie mit einem leicht um 20 Cent auf 4,30 Euro erhöhten Kursziel weiterhin zum Kauf. In Anbetracht der soliden Finanzausstattung ist das Papier unseres Erachtens auch für konservativere bzw. Value-Investoren geeignet.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG		2007		2008		2009e		2010e		2011e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
Umsatzerlöse (brutto) nur Info		58,6	214,7%	81,1	255,8%	89,2	285,9%	96,1	284,3%	106,0	302,9%
Umsatzerlöse (netto)		27,3	100,0%	31,7	100,0%	31,2	100,0%	33,8	100,0%	35,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				16,1%		-1,6%		8,3%		3,6%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		18,9	69,2%	21,2	66,9%	21,4	68,6%	22,8	67,5%	23,6	67,5%
Veränderung zum Vorjahr				12,2%		0,9%		6,6%		3,6%	
Rohhertrag		8,4	30,8%	10,5	33,1%	9,8	31,4%	11,0	32,5%	11,4	32,5%
Veränderung zum Vorjahr				24,9%		-6,6%		12,1%		3,6%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,2	8,1%	2,4	7,6%	2,7	8,5%	2,9	8,5%	3,0	8,5%
Veränderung zum Vorjahr				9,5%		10,1%		8,3%		3,6%	
Verwaltungsaufwand		3,3	12,1%	3,3	10,3%	3,4	10,9%	3,5	10,3%	3,6	10,3%
Veränderung zum Vorjahr				-1,1%		4,2%		2,4%		3,6%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,8%	0,4	1,2%	0,5	1,6%	0,4	1,2%	0,4	1,1%
EBITDA (nachrichtlich)		4,1	15,0%	5,8	18,3%	4,9	15,6%	5,7	16,9%	5,9	16,8%
Veränderung zum Vorjahr				41,2%		-15,9%		17,2%		3,3%	
Info Abschreibungen		0,7	2,6%	0,6	1,9%	0,6	2,0%	0,7	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				-14,3%		4,0%		8,3%		3,6%	
EBIT		3,4	12,5%	5,2	16,4%	4,2	13,6%	5,0	14,9%	5,2	14,8%
Veränderung zum Vorjahr				52,6%		-18,2%		18,5%		3,3%	
Finanzergebnis		1,2	4,4%	1,0	3,0%	1,0	3,2%	1,0	3,0%	1,0	2,9%
Veränderung zum Vorjahr				-20,0%		4,2%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern		4,6	16,8%	6,1	19,4%	5,2	16,8%	6,0	17,8%	6,2	17,7%
Steuerquote		30,4%		30,7%		25,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,4	5,1%	1,9	6,0%	1,3	4,2%	1,8	5,4%	1,9	5,3%
Jahresüberschuss		3,2	11,7%	4,3	13,4%	3,9	12,6%	4,2	12,5%	4,3	12,4%
Veränderung zum Vorjahr				33,2%		-7,7%		7,3%		2,7%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,6		0,6		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		2,6	9,5%	3,6	11,4%	3,9	12,6%	4,2	12,5%	4,3	12,4%
Veränderung zum Vorjahr				39,3%		8,6%		7,3%		2,7%	
Anzahl der Aktien		12,022		12,053		12,053		12,053		12,053	
Gewinn je Aktie		0,21		0,30		0,33		0,35		0,36	

Aktionärsstruktur

WPP	29,6%
Marco Seiler	5,2%
Streubesitz	65,2%

Termine

29. Oktober 2009	Zwischenbericht zum 30.09.2009
Ende März 2010	Geschäftsbericht 2009
Ende April 2010	Zwischenbericht zum 31.03.2010
Ende Mai 2010	Hauptversammlung
Ende Juli 2010	Zwischenbericht zum 30.06.2010
Ende Oktober 2010	Zwischenbericht zum 30.09.2010

Kontaktadresse

Syzygy AG
Im Atzelnest 3
D-61352 Bad Homburg

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

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 „Kaufem“ 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
04.05.2009	2,90 €	Kaufen	4,10 €
07.11.2008	2,90 €	Kaufen	3,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

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 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.