

Akt. Kurs (28.08.09, 9:20, Xetra): 24,76 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **26,00 (24,00) EUR**

Branche: Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die CeWe Color Holding AG ist die größte konzernunabhängige europäische Fotolaborgruppe.

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	27,75 €	10,35 €
Aktueller Kurs:	24,76 €	
Aktienzahl ges.:	7.380.000	
Streubesitz:	32,6%	
Marktkapitalis.:	182,7 Mio. €	

Zweites Quartal in vollem Umfang im Plan

CeWe Color meldete am 25.8. die Zahlen für das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009. Wie bereits in den letzten Berichtszeiträumen zu beobachten war, setzte sich die Tendenz von Erlösrückgängen außerhalb des immer wichtiger werdenden vierten Quartals fort. So bildete sich der Umsatz im zweiten Quartal plangemäß um 10,6 Prozent auf 88,6 (Vj. 99,1) Mio. Euro zurück.

Dieser Rückgang hat seine Ursache jedoch zum größten Teil in den Einzelhandelsaktivitäten von CeWe Color. Hier verzeichnete das Oldenburger Unternehmen aufgrund der schwierigen Wirtschaftslage in Osteuropa einen Einbruch von fast einem Drittel auf 19,2 (28,2) Mio. Euro. Im eigentlichen Kerngeschäft hielt das Unternehmen trotz der weiterhin festzustellenden Umsatzverlagerung von der Analog- in die Digitalwelt mit 69,4 (70,9) Mio. Euro fast das Vorjahresniveau.



Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	414	420	424	436
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	14,3	12,4	14,9	25,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	5,9	7,0	7,9	14,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,83	1,01	1,14	2,13
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,20	1,00	1,00	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	1,20
KGV	30,0	24,4	21,8	11,6
Div.rendite	4,8%	4,0%	4,0%	5,3%

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

Das operative Ergebnis (EBIT) sank gemessen am Umsatz leicht überproportional um 16,8 Prozent auf 2,1 (2,6) Mio. Euro. Der Grund liegt überwiegend in den mit 24,3 (24,8) Mio. Euro kaum rückläufigen Personalaufwendungen. Im Zusammenhang mit der jetzt beendeten Restrukturierung fielen hier neben den laufenden Kosten noch außerordentliche Aufwendungen an. Der Materialaufwand konnte produktbedingt deutlich um 17,7 Prozent auf 33,5 (40,7) Mio. Euro zurückgeführt werden. Bei den Sonstigen Aufwendungen profitierte CeWe Color zwar von entfallenden Restrukturierungskosten, beließ jedoch die Marketingaufwendungen auf hohem Niveau, so dass diese Kostenposition mit 27,2 (29,7) Mio. Euro nur um 8,6 Prozent unter dem Vorjahresniveau blieb.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verbesserte sich um 9,2 Prozent auf 1,5 (1,4) Mio. Euro. Die Ursache lag hauptsächlich in einem durch Bewertungsänderungen der Derivate verbesserten Finanzergebnis. Insgesamt entsprachen die jetzt gemeldeten Zahlen des zweiten Quartals unseren Erwartungen, was wir als positiv werten.

Halbjahreszahlen in vollem Umfang im Rahmen der Erwartungen

Auf Halbjahresebene meldete CeWe Color einen Umsatzrückgang von 6,2 Prozent auf 170,3 (181,5) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) sank um 11,5 Prozent auf minus 12,8 (-11,5) Mio. Euro. Da auf der Aufwandsseite die Entwicklung ähnlich wie bei isolierter Betrachtung des zweiten Quartals verlief, liegt unseres Erachtens der Hauptunterschied in den Sonstigen betrieblichen Erträgen. Diese stellten sich auf Halbjahresbasis mit 12,8 (12,3) Mio. Euro leicht über Vorjahresniveau, während sie im zweiten Quartal geringfügig sanken. CeWe Color führte dazu aus, dass man hier Rückgänge im Altsilberverkauf aus der Produktion zu verzeichnen hatte, die jedoch nicht überinterpretiert werden sollten.

Das Halbjahresergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter war um ein Drittel auf minus 15,2 (-11,4) Mio. Euro rückläufig. Hier wirkte sich der Effekt des traditionell schwachen ersten Quartals sehr stark aus. Wegen der weiter vorhandenen Umsatzverschiebungen in das vierte Quartal ist die Aussagekraft der Halbjahreszahlen unseres Erachtens eingeschränkt. Insgesamt werten wir die Halbjahreszahlen im Hinblick auf die neue Zyklus bei CeWe Color als akzeptabel. Der Verlust je Aktie von 2,12 (Vj. -1,64) Euro sei in diesem Zusammenhang nur aus Vollständigkeitsgründen erwähnt.

Solide Bilanzstrukturen stellen Handlungsfähigkeit sicher

CeWe Color meldete im Rahmen des Halbjahresberichtes zudem die Verlängerung bzw. Ausweitung der Kreditlinien bei den Banken um 29 Prozent auf 92,5 Mio. Euro. Dr. Hollander sieht somit die Finanzierung des Wachstums in den nächsten fünf Jahren nicht gefährdet und auf soliden Füßen. Mit einer saisonal schwankenden Eigenkapitalquote von 35 bis 40 Prozent fühlt sich der für die Finanzen zuständige Herr Dr. Olaf Holzkämper nach eigener Aussage „sehr wohl“.

Weiterhin Trend zu Umsatzverschiebungen in das vierte Quartal

Hinter den CeWe-Color-Konzernzahlen verbirgt sich nach wie vor eine sehr vielschichtige Entwicklung, deren richtige Interpretation unseres Erachtens für die Einordnung der Interimsberichterstattung unabdingbar ist. Durch die wachsende Bedeutung von konsumnahen Artikeln wie dem CeWe-Fotobuch verschiebt sich der Umsatz zunehmend in das ehemals schwächste vierte Quartal.

Auch das in der Vergangenheit wegen der Urlaubszeit wichtigste dritte Quartal dürfte künftig an Bedeutung verlieren. Im ersten Quartal sollte sich hingegen das Nach-Weihnachtsgeschäft marginal umsatzstabilisierend auswirken, so dass sich hier die Erlösrückgänge in Zukunft in Grenzen halten sollten.

CeWe Color-Vorstand Dr. Hollander versicherte uns auf Nachfrage, dass das Unternehmen diese Entwicklung vorhergesehen und die Kapazitätsplanung deshalb auf das Weihnachtsgeschäft mit Geschenkartikeln ausgerichtet habe. Durch diverse Maßnahmen, wie z.B. die Auftragsvergabe an externe Unternehmen für Produktionsspitzen vor allem im Geschenkartikelbereich und bei Kalendern, sollten CeWe Color hier keine Umsätze verloren gehen. Eine Qualitätskontrolle sei durch das Unternehmen jedoch jederzeit gewährleistet.

Digitalprodukte boomen weiter

Im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen gab CeWe Color auch ausführliche Hintergrunddaten zum operativen Geschäft bekannt. Das Unternehmen meldete im zweiten Quartal 2009 zwar erneut eine Reduzierung bei der Produktion „klassischer“ Fotos um 30 Prozent auf 159 (Vj. 228) Mio. Stück, sieht aber jetzt 90 Prozent des prognostizierten Rückgangs erreicht.

Die Anzahl der Digitalfotos (inklusive Fotobuch) stieg zwar erneut deutlich um 16,6 Prozent auf 424 (363) Mio. Stück, konnte jedoch erwartungsgemäß noch nicht den Rückgang bei den Analogfotos kompensieren. Die Gesamtzahl der produzierten Fotos war unseres Erachtens zum letzten Mal um 1,5 Prozent auf 583 (591) Mio. Stück rückläufig. Wir gehen davon aus, dass spätestens im vierten Quartal hier insgesamt wieder ein leichtes Wachstum vermeldet werden kann.

Unser diesbezüglicher Optimismus fußt insbesondere auf dem Vorzeigeprodukt CeWe-Fotobuch. Obwohl das für diesen Artikel wichtige vierte Quartal noch aussteht, verzeichnete das Unternehmen bereits im zweiten Quartal hier ein Wachstum von fast 50 Prozent, was über dem Marktdurchschnitt von 35 Prozent (geschätzt für das Gesamtjahr) lag und demzufolge CeWe einen wachsenden Marktanteil bescherte. Positive Testurteile und ein Preisgewinn auf europäischer Ebene unterstreichen nach Aussage des Unternehmens die Qualität des Fotobuches.

Unternehmensplanung setzt weiterhin auf Marketingaktivitäten

Da der Kunde als Folge der digitalen Revolution im Fotogeschäft im Gegensatz zu früher nicht mehr zwangsläufig die Dienstleistungen von CeWe Color in Anspruch nehmen muss, hat das Unternehmen umfangreiche Marketingaktivitäten gestartet, um weiterhin zu wachsen.

Neben Schul- und Büroprodukten war die verstärkte Kundenansprache im Hinblick auf Urlaubsfotos Kernpunkt einer „Sommer-Kampagne“. Ein besonderer Schwerpunkt lag dabei auf der Werbung in Frauenzeitschriften, da das Unternehmen davon ausgeht, dass fast zwei Drittel aller Fotoaufträge im Konzern von Frauen aufgegeben werden. Ein Fotowettbewerb unter dem Motto „Deutschland 2009“ rundet die Marketingaktivitäten ab.

Die verstärkten Marketingaufwendungen haben wir in dieser Form vorhergesehen und in unserem Schätzungstableau in der GuV-Position „Sonstiges Ergebnis“ bereits in den letzten Analysen berücksichtigt. Der Sonstige Aufwand und damit auch das Sonstige Ergebnis verharrt somit trotz der entlastenden Effekte aus dem Wegfall der Restrukturierungsaufwendungen auf hohem negativen Niveau (siehe GuV-Prognose auf Seite 6). Wir sehen die getätigten Marketingaktivitäten jedoch als richtige Maßnahme an, um das langfristige Wachstum von CeWe Color sicher zu stellen.

Schätzungen in Anlehnung an den Halbjahresbericht bestätigt

Vor dem Hintergrund des ohne negative Nachrichten fortgesetzten Unternehmenskurses von CeWe Color haben wir unsere Schätzungen bei den meisten Parametern unverändert gelassen. Wir rechnen für 2009 weiterhin mit einem Umsatz von 424 Mio. Euro, was ein Plus von 1 Prozent gegenüber 2008 bedeuten würde. Unsere Prognose bewegt sich somit weiterhin am oberen Rand des vom Unternehmen angepeilten Umsatzkorridors von 420 bis 425 Mio. Euro, der anlässlich der Bekanntgabe der Halbjahreszahlen ohne Einschränkungen vom CeWe Color-Management bestätigt wurde.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir unverändert bei 14,9 Mio. Euro, was einem Wachstum von einem Fünftel gleich käme. Das Ergebnis vor Steuern schätzen wir nach wie vor auf 13,2 Mio. Euro, was einer Zunahme von 40 Prozent entspräche. CeWe Color hat hier eine Bandbreite von 10 bis 15 Mio. Euro als eigene Zielvorgabe formuliert. Hier positionieren wir uns in der Mitte, da wir davon ausgehen, dass ein höherwertiger Produktmix erreicht wird, als die untere Bandbreite des Korridors nach unserem Eindruck implizieren würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir weiterhin auf einem Niveau von 7,9 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 1,14 Euro entspricht. Unsere Dividendenprognose für 2009 belassen wir bei 1,00 Euro.

Für 2010 haben unsere Annahmen ebenfalls beibehalten. Bei einem unverändert geschätzten Umsatz von 436 Mio. Euro gehen wir von einem Jahresüberschuss nach Steuern von 14,8 Mio. Euro und einem Gewinn je Aktie von

2,13 Euro aus. Der signifikante Ergebnissprung entsteht durch Wegfall von in 2009 noch anfallenden Restrukturierungsaufwendungen von knapp 9 Mio. Euro aus dem ersten Quartal. Nachdem alle Zahlen bei CeWe Color im Plan liegen und auch die allgemeine Konjunktur in 2010 besser aussehen dürfte, haben wir im Vorgriff auf diese Entwicklung unsere Dividendenschätzung für 2010 auf 1,30 (bisher 1,20) Euro hochgesetzt.

Bewertung

Da es keinen direkt vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber zu CeWe Color in Deutschland gibt, legen wir unserer Bewertung weiterhin das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel) zu Grunde.

Das 2009er-KGV von 15,2 (bisher 13,7) der Peer Group ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2009 unverändert angesetzten Gewinn je Aktie von 1,14 Euro einen Wert von 17,20 (15,58) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus dem leicht gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Eine interessante Indikation für die Bewertung von CeWe Color lieferte in der Vergangenheit die Betrachtung reiner Kamerahersteller bzw. Fotofirmen wie Eastman Kodak, Olympus Optical, Fuji Photo Film, Konica, Nikon und Canon. Der Konsensus erwartet jedoch für diese Unternehmen bis auf Konica und Olympus in 2009 bzw. 2010 Verluste. Die Aussagekraft des auf Basis des Durchschnitts-KGVs dieser beiden Firmen von 25,5 (21,1) errechnete Wert von 28,96 (23,96) Euro hält sich daher in Grenzen.

Die Verluste der anderen Fotounternehmen unterstreichen unserer Meinung nach unverändert die Leistung des CeWe Color-Managements, das Unternehmen ohne ein einziges Verlustjahr durch die jetzt beendete Restrukturierung gesteuert zu haben.

Nach der Umstellung der Bewertung auf die 2010er Gewinne bei CeWe Color bzw. der Peer Group und der damit in die Berechnung einfließenden Ertragspotenziale aus dem Digitaldruck könnte sich weiterer Bewertungsspielraum ergeben. Dieser Entwicklung wollen wir jedoch zum jetzigen Zeitpunkt aus Vorsichtsgründen noch nicht vorgreifen.

Als zweite Bewertungssäule ziehen wir nach wie vor ein DCF-Modell (Zinssatz 5,96%, ewiges Wachstum 0%, Ausgangs-Cash Flow 6,5 Mio. €, Beta 1,0) heran und kommen daraus zu einem fairen Wert von 34,52 (bisher 32,51) Euro. Dieser höhere Wert resultiert hauptsächlich aus dem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Zinsniveau.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen ergibt sich ein Wert von 25,86 (24,04) Euro, so dass wir unser Kursziel auf 26,00 (24,00) Euro erhöhen. Die Börse hat jedoch unseres Erachtens mit einer Kursverdopplung seit den Tiefständen vom Herbst 2008 die positive Entwicklung und das Ende der Restrukturierung bereits weitgehend vorweggenommen. Wir ändern deshalb unsere Empfehlung auf Halten.

Fazit

Die Halbjahreszahlen der CeWe Color Holding AG entsprachen in jeglicher Hinsicht unseren Erwartungen. Die bekannte Tendenz einer Verlagerung der Umsätze in das vierte Quartal setzte sich fort. So findet z.B. das CeWe-

Fotobuch immer mehr Akzeptanz als Weihnachtsgeschenk und steht auch im Mittelpunkt diverser Marketingkampagnen des Oldenburger Unternehmens. Mit den in den vergangenen Research-Notes ausführlich besprochenen neuen Aktivitäten im Bereich Digitaldruck bzw. Geschäftskunden stößt die Gesellschaft auch in neue Ertragspotenziale vor.

Vor diesem Hintergrund überraschte uns die jetzt bestätigte Unternehmensprognose für das laufende Geschäftsjahr nicht. Auch die Zahlen des operativen Geschäftes zeigen erneut, dass die Phase der Restrukturierung beendet wurde und die Gesamtzahl der entwickelten Fotos bald wieder leicht steigen dürfte, da die Talsohle bei der Entwicklung analoger Fotos unserer Meinung nach fast erreicht ist.

Insgesamt gestaltet sich somit die Nachrichtenlage bei CeWe Color positiv. Allerdings hat der Börsenkurs unseres Erachtens das mit dem Ende der Restrukturierung verbundene Kurspotenzial mit einer Verdoppelung seit Herbst 2008 momentan weitgehend ausgeschöpft und sollte kurzfristig eine Verschnaufpause einlegen. Nach Umstellung der Schätzungen auf 2010 sollte sich aufgrund der dann an Bedeutung gewinnenden Aktivitäten im kommerziellen Digitaldruck weiteres Ertrags- und damit auch Kurspotenzial für die Aktie ergeben.

Insofern ändern wir trotz unserer sehr positiven Meinung zur CeWe Color-Aktie und der Erhöhung unseres Kurziels von 24,00 auf 26,00 Euro unsere Handlungsempfehlung zunächst von „Kaufen“ auf „Halten“. Eine Dividendenrendite von 4 Prozent sollte jedoch das Rückschlagsrisiko begrenzen. Anleger sollten temporäre Kursrücksetzer in den Bereich unter 22 Euro zum Nachkauf von CeWe Color-Aktien nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

CeWe Color Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	413,5	99,6%	420,0	99,6%	424,0	99,8%	436,0	99,9%	448,0	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		1,0%		2,8%		2,8%	
Bestandsveränd. + Eigenleistungen	1,5	0,4%	1,5	0,4%	0,7	0,2%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		-54,1%		-57,1%		0,0%	
Gesamtleistung	415,0	100,0%	421,5	100,0%	424,7	100%	436,3	100,0%	448,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,8%		2,7%		2,8%	
Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe und für bezogene Waren	154,6	37,3%	163,2	38,7%	158,0	37,2%	161,4	37,0%	165,9	37,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,6%		-3,2%		2,2%		2,8%	
Personalaufwand	108,4	26,1%	105,0	24,9%	107,9	25,4%	106,9	24,5%	107,6	24,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		2,8%		-0,9%		0,7%	
Sonstiges Ergebnis	-99,2	-23,9%	-100,5	-23,8%	-104,1	-24,5%	-103,8	-23,8%	-106,2	-23,7%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		3,5%		-0,2%		2,3%	
EBITDA	52,8	12,7%	52,8	12,5%	54,8	12,9%	64,1	14,7%	68,6	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		3,7%		17,1%		6,9%	
Abschreibungen	38,5	9,3%	40,4	9,6%	39,9	9,4%	38,4	8,8%	38,6	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		-1,2%		-3,8%		0,4%	
EBIT	14,3	3,4%	12,4	3,0%	14,9	3,5%	25,7	5,9%	30,0	6,7%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		19,5%		73,2%		16,7%	
Finanzergebnis	-1,5	-0,4%	-1,7	-0,4%	-1,7	-0,4%	-1,8	-0,4%	-1,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		0,0%		5,9%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
Ergebnis vor Steuern	12,8	3,1%	10,7	2,5%	13,2	3,1%	23,9	5,5%	28,2	6,3%
Steuerquote	53,9%		34,4%		40,0%		38,0%		36,0%	
Ertragssteuern	6,9	1,7%	3,7	0,9%	5,3	1,2%	9,1	2,1%	10,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-46,4%		42,3%		72,8%		11,7%	
Jahresüberschuss	5,9	1,4%	7,0	1,7%	7,9	1,9%	14,8	3,4%	18,1	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,4%		12,1%		87,9%		21,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,9	1,4%	7,0	1,7%	7,9	1,9%	14,8	3,4%	18,1	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,4%		12,1%		87,9%		21,7%	
Anzahl der Aktien	7,138		6,956		6,956		6,956		6,956	
Gewinn je Aktie	0,83		1,01		1,14		2,13		2,59	

Aktionärsstruktur

Erbengemeinschaft von Herrn Senator h.c. Heinz Neumüller, Oldenburg	27,4%
Lincoln Vale European Partners, Cayman Islands	9,9%
Nord/LB, Hannover	7,8%
Sentosa Beteiligungs GmbH	6,7%
Wyser-Pratte Management Co., New York	6,3%
Eigene Aktien	5,0%
Sparinvest Holding A/S, Dänemark	4,0%
Streubesitz	32,9%

Termine

24. November.2009	Veröffentlichung des Berichtes über das I. - III. Quartal 2009
Anfang April 2010	Bilanzpressekonferenz zum Geschäftsjahr 2009
Mitte Mai 2010	Veröffentlichung des Berichtes über das I. Quartal 2010
Ende Mai 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Halbjahresbericht 2010

Kontaktadresse

CeWe Color Holding AG
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

Internet: www.cewecolor.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Axel Weber

Tel.: +49 (0) 441 / 404 – 2288
Fax: +49 (0) 441 / 404 – 421
Email: ir@cewecolor.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
29.05.2009	20,08 €	Kaufen	24,00 €
09.04.2009	16,80 €	Kaufen	19,50 €
04.02.2009	13,34 €	Kaufen	18,00 €
28.11.2008	14,80 €	Kaufen	19,00 €
29.08.2008	22,21 €	Kaufen	26,50 €

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
CeWe Color Holding 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.