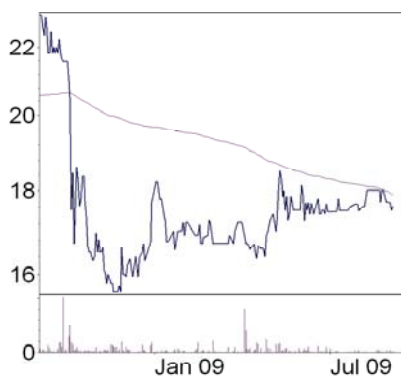


Akt. Kurs (07.09.09, 09:02, Xetra): 18,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **19,40 (20,50) EUR**

**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005494165  
**Reuters:** E1SGn.DE  
**Bloomberg:** E1S:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	22,99 €	15,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	18,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.189.980	
<b>Streubesitz:</b>	53,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	21,4 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	8,3	9,4	9,0	9,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	3,0	3,2	2,0	2,3
<i>bisher</i>	---	---	2,5	2,8
<b>Jahresüb.</b>	1,8	2,1	1,4	1,6
<i>bisher</i>	---	---	1,7	1,9
<b>Erg./Aktie</b>	1,53	1,76	1,18	1,30
<i>bisher</i>	---	---	1,44	1,62
<b>Dividende</b>	0,50	0,60	0,40	0,45
<i>bisher</i>	---	---	0,60	0,70
<b>KGV</b>	11,8	10,2	15,3	13,8
<b>Div.rendite</b>	2,8%	3,3%	2,2%	2,5%

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

#### Kurzbeschreibung

Der EquityStory-Konzern ist nach eigenen Angaben mit über 3.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Zu der Produktpalette gehören neben Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten.

#### Anlagekriterien

##### Erstes Halbjahr wie erwartet noch mit verhaltenem Geschäft

EquityStory meldete am 28. August die Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2009. Wie das Management bereits bei der Vorlage des Berichtes für das erste Quartal 2009 ankündigte, (siehe unsere Research Note vom 18.06.2009) durchlebte die EquityStory noch einmal ein durchwachsendes zweites Quartal. Da sich die Entwicklung Auftaktquartals in Q2 im Prinzip linear fortsetzte verzichten wir an dieser Stelle auf eine gesonderte Kommentierung der Zahlen für das zweite Quartal.

Auf Halbjahresbasis bildete sich der Konzernumsatz um 10 Prozent auf 4,1 (Vj. 4,5) Mio. Euro zurück. Das operative Ergebnis (EBIT) schrumpfte um die Hälfte überproportional auf 0,8 (1,6) Mio. Euro. Neben fehlenden Umsätzen aus dem margenstarken Geschäftsfeld Regulatory Information machten sich hier die gestiegenen Personalaufwendungen negativ bemerkbar.

Der Personalaufwand legte im Zuge der Ausweitung der Geschäftsaktivitäten um ein Fünftel auf 1,7 (1,4) Mio. Euro zu und bildet damit weiterhin den größten Aufwandsposten in der GuV. Vorstand Achim Weick führte dazu aus, dass man sich bewusst zu diesem Schritt entschlossen hat, um gerade jetzt in der Krise neue Geschäftsfelder zu bearbeiten. Obwohl diese Entscheidung die kurzfristige Ertragskraft belastet, sei er jedoch davon überzeugt, dass sich die Ausgaben für zusätzliche Mitarbeiter recht schnell auszahlen werden.

Der Jahresüberschuss ging aus den geschilderten Gründen ebenfalls um die Hälfte auf 0,5 (1,1) Mio. Euro zurück, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,42 (0,91) Euro einher ging. Insgesamt lagen die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen. Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise werten wir den Quartalsbericht als akzeptabel.

##### Bereich Products & Services zeigt sich vergleichsweise krisenresistent

Auf der Segmentebene setzte sich zuletzt die momentane Schwächephase des margenstarken Segments Regulatory Information & News fort. Der Umsatz sank um ein Fünftel auf 2,0 (Vj. 2,6) Mio. Euro. Das operative Segmentergebnis (EBIT) bildete sich um über die Hälfte auf 0,4 (1,0) Mio. Euro überproportional zurück.

Das lange Zeit kleinere Segment Products & Services legte hingegen beim Umsatz leicht um 5,1 Prozent auf 2,1 (2,0) Mio. Euro zu und übertraf damit erstmals in der Unternehmensgeschichte den Segmentumsatz im Bereich Regulatory Information. Das Segmentergebnis (EBIT) fiel jedoch auch hier

wegen der Personalaufstockungen mit 0,4 (Vj. 0,5) Mio. Euro etwas niedriger als im vergleichbaren Vorjahreshalbjahr aus.

Trotz der teilweise durchwachsenen Zahlen bleibt festzustellen, dass die Equity Story AG die Kundenzahl auf 3.000 (1.500) steigern konnte und insofern gut für den nächsten Aufschwung gerüstet ist. Die aktuelle Herausforderung besteht vielmehr in der Tatsache, dass die fehlenden und margenstarken Umsätze im Meldewesen auf der Ertragsseite momentan noch nicht durch neue Geschäftsaktivitäten kompensiert werden können. Hier sind z.B. Aktivitäten im Bereich Meldepflichten bei den nicht börsennotierten Unternehmen oder die Dienstleistungen im Bereich Corporate Communications zu nennen.

### **Begleichung von Steuerverbindlichkeiten führt zu Bilanzverkürzung**

Nach wie vor ist der Konzern der Equity Story AG schuldenfrei. Die Verkürzung der Bilanzsumme resultiert demnach auch nicht aus einem schrumpfenden Geschäft sondern aus der Begleichung von Steuerverbindlichkeiten. Diese wurden jetzt nach Auslaufen der Verlustvorträge aus der Gründungsphase des Unternehmens fällig.

Gegenüber dem Bilanzstichtag am 31. Dezember 2008 sanken die Steuerverbindlichkeiten per 30. Juni 2009 von 1,5 auf 0,3 Mio. Euro. Damit einher ging auch ein Rückgang der liquiden Mittel auf 0,3 (31.12.2008: 1,2) Mio. Euro und eine Verkürzung der Bilanzsumme auf 10,9 (12,3) Mio. Euro.

Die genannten Entwicklungen sind jedoch nur buchungstechnischer Natur. Festzuhalten ist, dass die EquityStory nach wie vor keine Bankverbindlichkeiten besitzt und somit schuldenfrei ist, was wir als einen großen strategischen Vorteil in der derzeitigen Wirtschaftslage werten.

### **Schätzungen überarbeitet und an aktuelle Entwicklung angepasst**

Wir erachten die von der EquityStory AG mehrfach bekräftigte Aussage, dass man zuversichtlich sei, mit einem guten zweiten Halbjahr die Umsatzdelle des durchwachsenen ersten Halbjahres weitgehend ausgleichen zu können, nach wie vor als glaubwürdig. Eine konkrete Guidance veröffentlichte EquityStory wie derzeit viele Firmen jedoch weiterhin nicht.

Unsere Umsatzschätzung haben wir vor diesem Hintergrund beibehalten. Wir haben lediglich unseren Ansatz für die Personalausgaben in 2009 auf 3,4 (bisher 3,0) Mio. Euro nach oben gesetzt und an die aktuelle Entwicklung angepasst. Obwohl diese Ausgaben bei unverändert angesetzten anderen Aufwandsposten das Ertragsniveau kurzfristig belastet, können wir die Argumentation der EquityStory nachvollziehen, die diese Personalaufstockung als antizyklische Reaktion auf die Krise zur Erschließung neuer langfristiger Ertragspotenziale sieht.

Für das Gesamtjahr 2009 gehen wir demnach weiterhin von einem gegenüber 2008 um 4,3 Prozent auf 9,0 Mio. Euro rückläufigen Umsatz aus. Auf der Ergebnisseite erwarten wir beim EBIT jetzt einen Rückgang um ein Drittel auf 2,0 (bisher 2,5) Mio. Euro. Die Ursache liegt neben der angesprochenen Aufstockung des Personals in einem weiterhin ungünstigen Umsatzmix für EquityStory zu Lasten des margenträchtigen Meldegeschäften.

Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir jetzt bei 1,4 (1,7) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang von fast einem Drittel bedeuten würde. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 1,18 (1,44) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose für 2009 haben wir folgerichtig

um 20 Cent auf 0,40 (bisher 0,60) Euro gekürzt. Wir gehen jedoch trotzdem weiterhin von der Dividendenzahlung aus. Vorstand Achim Weick bestätigte diese These unlängst auf der DVFA-Small Cap Conference (SCC) in Frankfurt am Main, ohne sich jedoch auf eine bestimmte Ausschüttungshöhe festzulegen.

Für 2010 erwarten wir eine deutliche Belebung des Geschäftes. Wir haben allerdings unsere Schätzungen auf der Ergebnisebene wegen des Basiseffektes der in 2009 deutlich steigenden Personalkosten ebenfalls zurückgenommen. Im Einzelnen rechnen wir aufgrund des von uns erwarteten Nachholeffekts weiterhin mit einem Umsatzanstieg von 9 Prozent auf 9,8 Mio. Euro.

Das EBIT sehen wir jetzt bei 2,3 (bisher 2,8) Mio. Euro, was einen Zuwachs von 11 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeuten würde. Der Jahresüberschuss nach Steuern sollte sich damit auf 1,6 (1,9) Mio. Euro verbessern, was mit einem Ergebnis je Aktie von 1,30 (1,62) Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenprognose haben wir in Anlehnung an die für 2009 gemachten Aussagen für 2010 auf 0,45 (0,70) Euro gesenkt.

Eine deutlichere Erholung erwarten wir nach wie vor erst für 2011. Dann sollte das wichtige Geschäft mit Ad-hoc-Mitteilungen im Rahmen von Neuemissionen an den Börsen wieder in Schwung kommen. Die jetzt getätigten Investitionen in weiteres Wachstum im In- und Ausland dürften sich dann in vollem Umfang auszahlen.

### **Bewertung**

Unsere Peer Group besteht weiterhin aus einer Reihe von Unternehmen des Finanzinformationssektors. Dies sind die Deutsche Börse, die vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste (beide D) und Thomson Reuters (CAN/GB). Mit dem Medienunternehmen GfK (D) berücksichtigen wir ferner den Service- und Dienstleistungscharakter der Angebotspalette von EquityStory in der Peer Group. Die Online-Dienstleistungen bilden wir mit der OnVista-Mutter Boursorama (F) ab.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 1,18 (bisher 1,44) Euro je Aktie für 2009 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 16,2 (14,7) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber allen Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der EquityStory AG kommen wir zu einem fairen Wert von 15,29 (17,00) Euro. Der niedrigere Wert resultiert aus unserer zurückgenommenen Gewinnschätzung. Der daraus erwachsene Effekt wird jedoch etwas durch das gestiegene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien kompensiert.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme der EquityStory AG verwenden wir zur Bewertung ergänzend auch weiterhin ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 1,3 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,55%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 aufgrund der teilweisen Abhängigkeit vom Börsenumfeld) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 23,55 (24,27) Euro. Der niedrigere Wert ergibt sich aus der leichten Rücknahme unserer Schätzungen im Zuge der Anpassung der Personalkosten an die aktuelle Entwicklung.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die bestehende gewisse Abhängigkeit vom Börsenklima ab, tragen jedoch auf der anderen Seite der Fähigkeit der EquityStory AG Rechnung, auch in einem schwierigen Börsenumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 19,42 (bisher 20,61) Euro, den wir auf unser neues und niedrigeres Kursziel in Höhe von 19,50 (20,50) Euro runden. Vor diesem Hintergrund halten wir das aktuelle Kurspotenzial für die EquityStory für limitiert und ändern unsere Handlungsempfehlung von „Kaufen“ auf „Halten“. Nichtsdestotrotz halten wir die Aktie weiterhin langfristig für interessant und empfehlen dem valueorientierten Anleger Stücke bei Schwächphasen des Aktienkurses im Bereich um 17 Euro zum langfristigen Bestandsaufbau einzusammeln.

Mittelfristiges Kurspotenzial für eine erneute Kaufempfehlung würde sich unserer Meinung nach bei einer nachhaltigen Erholung im Feld des margenstarken Meldewesens ergeben, da die dortigen und derzeit fehlenden Umsätze eine enorme Hebelwirkung auf die Ergebnisentwicklung und somit letztendlich auch auf die Bewertung haben. Momentan befindet sich die Aktie nach einer Kursnormalisierung jedoch in einer Übergangsphase.

### **Fazit**

Die jetzt gemeldeten durchwachsenen Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009 waren von der EquityStory bereits bei der Vorlage des Berichtes für das erste Quartal angekündigt worden und lagen im Rahmen unserer Erwartungen.

Während sich das Umsatzminus in Grenzen hielt, blieben die Ergebniskennziffern aufgrund eines ungünstigen Umsatzmixes zu Lasten der höhermargigen Produkte im Bereich Meldepflichten erneut deutlich hinter den vergleichbaren Vorjahreszahlen zurück. Zudem baute die EquityStory für neues Wachstum nach Beendigung der Krise Personal auf, was wir in diesem Umfang nicht erwartet hatten, aber als antizyklische Reaktion als plausibel erachten.

Wir haben unsere Schätzungen für 2009 vor diesem Hintergrund auf der Kosten- und somit Ergebnisseite erneut leicht nach unten korrigiert, während wir unsere Annahme für den Umsatz unverändert gelassen haben. Wir gehen jedoch nach wie vor davon aus, dass ein großer Teil des derzeitigen Umsatz- und Ergebnismrückstandes vor allem im zweiten Halbjahr aufgeholt werden kann.

Kurzfristig halten wir das Kurspotenzial nach unseren Schätzungsrevisionen für begrenzt, so dass wir unsere Empfehlung von Kaufen auf Halten ändern. Langfristig halten wir die Aktie der EquityStory AG jedoch nach wie vor für ein interessantes Investment, so dass der Anleger Schwächphasen auf einem Niveau um 17 Euro zum Bestandsaufbau in der Aktie nutzen sollte.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EquityStory AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>8,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,0</b>	<b>100%</b>	<b>9,8</b>	<b>100%</b>	<b>11,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		-4,3%		8,9%		12,2%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	1,5	18,0%	1,2	12,8%	1,2	13,4%	1,5	15,0%	1,7	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		0,5%		21,9%		12,2%	
Personalaufwand	2,2	26,5%	2,8	29,8%	3,4	38,0%	3,7	38,0%	3,9	35,8%
Veränderung zum Vorjahr			27,3%		22,1%		8,9%		5,7%	
Sonstiges Ergebnis	-1,4	-16,9%	-2,1	-21,8%	-2,2	-23,9%	-2,2	-22,0%	-2,3	-21,0%
Veränderung zum Vorjahr			46,4%		4,9%		0,2%		7,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>3,2</b>	<b>38,6%</b>	<b>3,4</b>	<b>35,6%</b>	<b>2,2</b>	<b>24,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>25,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>28,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,5%		-33,6%		10,2%		26,6%	
Abschreibungen	0,2	2,4%	0,2	2,1%	0,2	2,2%	0,2	2,0%	0,3	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		0,0%		0,0%		50,0%	
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>36,2%</b>	<b>3,2</b>	<b>33,5%</b>	<b>2,0</b>	<b>22,5%</b>	<b>2,3</b>	<b>23,0%</b>	<b>2,8</b>	<b>25,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-35,8%		11,2%		24,5%	
Finanzergebnis	0,1	1,2%	-0,1	-0,5%	0,1	1,1%	0,1	1,0%	0,1	0,9%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,1</b>	<b>37,4%</b>	<b>3,1</b>	<b>33,0%</b>	<b>2,1</b>	<b>23,6%</b>	<b>2,4</b>	<b>24,0%</b>	<b>2,9</b>	<b>26,4%</b>
Steuerquote	41,9%		33,9%		34,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,3	15,7%	1,1	11,2%	0,7	8,0%	0,8	8,2%	1,0	9,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>21,8%</b>	<b>2,1</b>	<b>21,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>15,6%</b>	<b>1,6</b>	<b>15,8%</b>	<b>1,9</b>	<b>17,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-31,6%		10,7%		23,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>21,8%</b>	<b>2,1</b>	<b>21,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>15,6%</b>	<b>1,6</b>	<b>15,8%</b>	<b>1,9</b>	<b>17,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-31,6%		10,7%		23,5%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,53</b>		<b>1,76</b>		<b>1,18</b>		<b>1,30</b>		<b>1,61</b>	

## Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	31,0%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Investmentaktiengesellschaft	9,0%
Herr Robert Wirth	4,0%
Streubesitz	47,1%

## Termine

27. November 2009	Veröffentlichung 9-Monatsabschluss 2009
Anfang April 2010	Veröffentlichung Konzern-/Jahresabschluss
Mitte Mai 2010	Hauptversammlung
Ende Mai 2010	Veröffentlichung 3-Monatsabschluss 2010
Ende August 2010	Veröffentlichung 6-Monatsabschluss 2010
Ende November 2010	Veröffentlichung 9-Monatsabschluss 2010

## Kontaktadresse

EquityStory AG  
Seitzstraße 23  
D-80538 Münchenf

Internet: <http://www.equitystory.de>

## Ansprechpartner Investor Relations:

Achim Weick

Tel.: +49 (0) 89 / 21 02 98 - 0  
Fax: +49 (0) 89 / 21 02 98 - 49  
Email: [ir@equitystory.de](mailto:ir@equitystory.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
18.06.2009	17,40 €	Kaufen	20,50 €
20.04.2009	16,21 €	Kaufen	21,00 €
04.12.2008	15,95 €	Kaufen	20,50 €
15.05.2008	21,50 €	Kaufen	26,00 €

### 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
EquityStory AG	1, 6

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](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.