

Akt. Kurs (29.10.09, 9:11, Xetra): 4,35 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **4,80 (4,00) EUR**

Branche: Telekommunikation
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0HHJR3
Reuters: B4BG.DE
Bloomberg: B4B:GR

Kurzporträt

Die Bob Mobile AG ist ein internationaler Anbieter von mobilen Mehrwert- und Entertainmentanwendungen mit Sitz in Straelen am Niederrhein (Kreis Kleve).

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,01 €	2,27 €
Aktueller Kurs:	4,35 €	
Aktienzahl ges.:	1.333.662	
Streubesitz:	50,0%	
Marktkapitalis.:	5,8 Mio. €	

Halbjahreszahlen setzten Trends des ersten Quartals fort

Ende August meldete die Bob Mobile AG die Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres. Diese setzten im Wesentlichen die Tendenz des ersten Quartals fort. Zusammengefasst erzielte das Unternehmen dank eines guten zweiten Quartals erneut beachtenswerte Umsatzzuwächse, die jedoch wegen der dafür notwendigen Marketingaufwendungen nicht mit einem gleich hohen Ertragszuwachs einher gingen.



Quelle: Market-Maker

Im Einzelnen steigerte die Bob Mobile AG den Umsatz um 11 Prozent auf 6,0 (Vj. 5,4) Mio. Euro, wobei insbesondere das zweite Quartal 2009 mit 3,2 (2,6) Mio. Euro einen deutlichen Erlöszuwachs von knapp einem Fünftel gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum brachte.

Das operative Ergebnis (EBIT) bildete sich aufgrund hoher Marketingausgaben mit 136 (350) Tausend Euro um über die Hälfte zurück. Positiv werten wir aber, dass das zweite Quartal hier mit einem Wert von 96 Tausend Euro eine deutliche Belebung gegenüber dem Auftaktquartal (40 Tsd. €) brachte. Insgesamt lagen die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen.

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	10,8	12,5	13,8	15,2
<i>bisher</i>	---	---	13,5	14,6
EBIT	0,78	0,63	0,45	1,01
<i>bisher</i>	---	---	0,44	0,96
Jahresüb.	0,78	0,51	0,25	0,62
<i>bisher</i>	---	---	0,24	0,59
Erg./Aktie	0,57	0,38	0,19	0,47
<i>bisher</i>	---	---	0,18	0,44
Dividende	0,04	1,00	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	0,04	0,04	0,08
KGV	7,6	11,4	23,1	9,3
Div.rendite	0,9%	23,0%	23,0%	23,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Operative Gesellschaften gewinnen weiter Marktanteile

Auch auf operativer Ebene vermeldete die Bob Mobile AG eine Fortsetzung der bereits im ersten Quartal vermeldeten Trends. Dank der gegenüber dem Vorjahr erhöhten Marketingaufwendungen konnten die Marktanteile erhöht werden. Dabei stand jedoch die Medieneffizienz der eingesetzten Mittel stark unter Druck, wie die Gesellschaft einräumte. Anders ausgedrückt muss das Unternehmen momentan zur Gewinnung eines Neukunden einen höheren Betrag aufwenden als noch in der Vorrezessionsära.

Nach wie vor sehen wir diese Strategie als richtig an, da jetzt in der Krise die Marktanteile neu verteilt werden. Unseres Erachtens dürfte die Bob Mobile AG nach der Krise die Früchte dieser Strategie auch auf der Ertragsebene ernten, wenn die Marketingaufwendungen wieder leicht zurückgefahren werden können.

Insgesamt profitierten alle Segmente vom beschriebenen Unternehmenskurs. Sowohl der Fun-Bereich als auch die Tochter Pink Adventure AG und die nicht konsolidierte Guerilla Mobile Berlin GmbH steigerten ihre Marktanteile.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Großzügige Dividendenpolitik sollte Aktienkurs dauerhaft beleben

Abseits des operativen Geschäftes waren die Ankündigung einer Dividende von einem Euro Ende Juni und der Beschluss dieser Maßnahme auf der Hauptversammlung Ende Juli die beherrschenden Themen. Der Aktienkurs reagierte zunächst mit hohen Zuwächsen, die die Aktie bis auf ein Niveau von

rund 6,00 Euro hieften. Über die Dauerhaftigkeit der Ausschüttungshöhe von einem Euro, die auf den aktuellen Aktienkurs bezogen eine Dividendenrendite von über 20 Prozent bedeutet, gibt es in den einschlägigen Foren kontroverse Diskussionen.

Bob Mobile veröffentlicht aktuell nicht den Einzelabschluss der AG, der für steuerliche Fragen und die Bemessung der Dividende einschlägig ist. Auf Anfrage versicherte uns jedoch Alleinvorstand Remco Westermann, dass das Unternehmen auch in Zukunft Dividenden in ähnliche Höhe beibehalten möchte und dass dies aufgrund der momentanen Geschäftsentwicklung auch möglich erscheint.

Der Einzelabschluss per 31.12.2008 enthielt in der Bilanzposition Eigenkapital neben dem Jahresüberschuss von 1,1 Mio. Euro einen Gewinnvortrag von knapp 0,9 Mio. Euro, so dass circa 2 Mio. Euro für die Ausschüttung zur Verfügung standen. Insgesamt schüttete die Bob Mobile AG knapp 1,3 Mio. Euro als Dividende für 2008 aus.

Die Abweichung zum Konzernabschluss, der unserer Meinung nach bei isolierter Betrachtung eine derartige Dividende nicht rechtfertigen würde, erklärte Vorstand Westermann mit den nachfolgend zitierten Aussagen. Demnach sei der Gewinn im Konzernabschluss niedriger als im Einzelabschluss der AG, da es Verluste bzw. Verlust-Projekte bei Töchtern in 2009 gegeben habe.

Laut Herrn Westermann sollen zum Ende 2009 aufgrund erfolgter Restrukturierungen jedoch alle Töchter in der Gewinnzone sein. Zusätzlich verfügen alle Töchter aufgrund der bestehenden Abo-Bestände über stille Reserven, wodurch die Kontinuität und Profitabilität für 2010 gewährleistet sein sollte.

Relevanter Markt für Bob Mobile weiterhin im Wandel und mit Wachstum

Gemessen an den langfristigen Perspektiven sieht das auf den Telekommunikationssektor spezialisierte Marktforschungsinstitut Juniper Research den Markt für ergänzende Dienstleistungen rund um die Telekommunikation in Westeuropa weiterhin mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von mindestens fünf Prozent. Allerdings geht Juniper Research in diesem Jahr bei mobilen Mehrwertdiensten von einem Umsatzrückgang von 3 Prozent aus.

Bis 2014 erwartet Juniper Research eine Verdopplung des weltweiten Marktes für mobile Mehrwertdienste. Die größten Wachstumsimpulse kommen hier allerdings aus Asien und Südamerika. Gleichwohl sind auch in Westeuropa die Wachstumspotenziale noch nicht vollständig ausgeschöpft. Während 2006 erst 6,6 Prozent aller Handynutzer Klingeltöne bestellten, sind es heute wesentlich mehr. Herr Westermann sieht hier aufgrund der mit immer mehr technischen Feinheiten ausgestatteten Telefone sowie der Netzwerke, die immer besser werden und immer mehr Services ermöglichen, vorerst keine Wachstumsgrenzen.

Interessant dürfte auch sein, wie sich der demographische Wandel auf das Geschäftsgebiet der Bob Mobile AG auswirken wird. Vorstand Remco Westermann erklärte dazu, dass hier bereits jetzt eine deutliche Verschiebung von TV in Richtung Internet sichtbar sei.

Schätzungen für 2009 und 2010 an Geschäftsstrategie angepasst

Im Halbjahresbericht bestätigte die Bob Mobile AG die bereits bekannte Aussage, dass man für 2009 einen Umsatzzuwachs von mindestens 10 Prozent

erwarte. Eine konkrete Ergebnisprognose veröffentlichte die Gesellschaft jedoch nicht. Das Unternehmen traf lediglich die Aussage, dass man einen „deutlichen Zuwachs beim Nettoresultat“ anstrebe. Wir sind vor dem Hintergrund der Entwicklung im ersten Quartal und der konjunkturellen Lage diesbezüglich etwas vorsichtiger, stellen jedoch diese grundsätzliche Aussage nicht in Frage.

In Anlehnung an die Kernaussagen des Berichtes zum Halbjahr 2009 haben wir unsere Schätzungen für 2009 und 2010 leicht überarbeitet. Wir gehen davon aus, dass die gesteigerten Marketingaufwendungen zwar einerseits den Umsatz für die Bob Mobile AG deutlich erhöhen, auf der anderen Seite aber die Ergebniskennziffern belasten. Demzufolge liegen unsere Ergebnisprognosen trotz der Anhebung unserer Umsatzerwartungen nur marginal über dem bisherigen Niveau.

Im Einzelnen rechnen wir jetzt für 2009 mit einem Umsatz von 13,8 (bisher 13,5) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr ein Wachstum von knapp 11 Prozent bedeuten würde. Damit liegen wir jetzt etwas über der vom Unternehmen kommunizierten Größe eines Wachstums von mindestens 10 Prozent. Die Entscheidung der Bob Mobile AG, mittels gesteigerter Werbeaufwendungen weiter Wachstum zu generieren, haben wir in unsere Schätzungen in Form konstanter Kostenaufwandsquoten einfließen lassen. Den Niveaueffekt hatten wir bereits in unserer letzten Research-Note vom 18.6. berücksichtigt.

Das operative Ergebnis (EBIT) würde sich in diesem Szenario bei 451 (436) Tausend Euro bewegen, was einem Rückgang gegenüber 2008 von 28 Prozent entsprechen würde. Nach Auslaufen der Verlustvorträge werden laut Vorstand Remco Westermann aller Voraussicht nach im laufenden Geschäftsjahr erstmals Steuerzahlungen anfallen. Wir rechnen hier mit einem Betrag von knapp 100.000 Euro, was einer Quote von circa 25 Prozent entsprechen würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir jetzt mit 251 (236) Tausend Euro und damit um mehr als die Hälfte gegenüber dem Vorjahr rückläufig.

Das Ergebnis je Aktie würde sich demgemäß auf 0,19 (0,18) Euro stellen. In Anlehnung an die Aussagen von Herrn Westermann, der wie bereits ausgeführt eine Dividendenkontinuität auf hohem Niveau anstrebt, haben wir unsere Dividendenschätzung auf 1,00 (0,04) Euro je Aktie angehoben.

Für 2010 erwarten wir weiterhin eine deutliche Umsatzbelebung und haben unsere Erlösschätzung auf 15,2 (14,6) Mio. Euro erhöht, was einen Zuwachs von 10 Prozent gegenüber 2009 bedeuten würde. Unsere EBIT-Erwartung erhöht sich wegen der von uns konstant belassenen Kostenquoten gegenüber unserem bisherigen Ansatz nur leicht auf 1,0 (0,96) Mio. Euro, da wir auch in 2010 noch von hohen Marketingkosten zur Neukundengewinnung ausgehen.

Den Jahresüberschuss sehen wir jetzt bei 0,62 (0,59) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,47 (0,44) Euro entspräche. Dabei haben wir in unserer Schätzung eine Steuerquote von 30 Prozent berücksichtigt. Unsere Dividendenprognose haben wir in Anlehnung an die Ausführungen zu den Geschäftsjahren 2008 und 2009 auf 1,00 (0,08) Euro erhöht, wobei wir an dieser Stelle nochmals herausstellen wollen, dass für die Bemessung der Dividende der Einzelabschluss und nicht der unseren Analysen zugrunde liegende Konzernabschluss relevant ist.

Bewertung

Zur Bewertung ziehen wir mit BUONGIORNO den einzigen börsennotierten Mitbewerber heran und berücksichtigen ergänzend das Branchen-KGV der Branche Entertainment/Dienstleistungen. Um unsere Peer Group auf eine breitere Basis zu stellen, beziehen wir ab dieser Research-Note zudem noch die Branche Telekomdienstleister in unseren Bewertungsansatz ein.

Als Mittelwert aus den drei genannten Werten ergibt sich ein KGV von 13,3 (bisher 12,1) für diese Peer Group. In Verbindung mit unserem für 2009 geschätzten Gewinn je Bob Mobile-Aktie von 0,19 (0,18) Euro und einem 25 (40)-prozentigen Größen- bzw. Profitabilitätsabschlag gelangen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 1,88 (1,28) Euro. Der Grund für diesen höheren Wert liegt in dem leicht gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien sowie in der Rücknahme unseres Größen- bzw. Profitabilitätsabschlages um 15 Prozentpunkte. Dieses Vorgehen halten wir vertretbar, da die Bob Mobile AG auch in der jetzigen Rezession profitabel arbeitet und somit den diesbezüglichen „Stresstest“ bestanden hat.

Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,75%, positiver Ausgangs-Cash Flow 0,5 Mio. €, ewige Wachstumsrate 0%, Beta 1,3 aufgrund des hektischen Marktumfeldes und der konjunkturellen Unsicherheiten) ergibt ein zweites Zwischenergebnis von 7,66 (6,76) Euro. Hier resultiert der gestiegene Wert aus unseren leicht nach oben gesetzten Parametern, was sich vor allem beim „Ewigkeitswert“ mathematisch stark bemerkbar macht.

Als Mittelwert von DCF-Modell und der im Rahmen der Peer Group abgeleiteten Kursindikation ergibt sich ein fairer Wert von 4,77 (4,02) Euro. Wir passen unser Kursziel daher auf 4,80 (4,00) Euro an. Mit diesem erhöhten Kursziel ist unseres Erachtens der überraschend gute Geschäftsverlauf auf Umsatzebene im ersten Halbjahr 2009 hinreichend gewürdigt.

Eine Umstellung des Bewertungsmodells auf den von uns für 2010 geschätzten Bob Mobile-Gewinn halten wir angesichts der fragilen konjunkturellen Situation und der damit einher gehenden Prognoseunsicherheit zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht für vertretbar.

Eine Bewertung auf Basis eines Dividenden-Discount-Modells würde eine Kursindikation von ungefähr 9,00 Euro ergeben. Eine derartige Bewertung ist für uns jedoch erst eine Option, wenn die für 2008 ausgeschüttete Dividende mehrere Jahre gezahlt wurde und somit eine belastbare statistische Grundlage besteht. Nichtsdestotrotz ist der eingeschlagene Weg, die Aktie durch eine vergleichsweise hohe Dividende attraktiver zu machen, unseres Erachtens richtig.

Mit einem Kurspotenzial von gut 10 Prozent befindet sich die Bob Mobile-Aktie gemäß unserer Systematik an der Schwelle zwischen einem Halten- und einem Kaufen-Urteil. Wir bestätigen an dieser Stelle jedoch aus den genannten Gründen unsere Halteempfehlung.

Fazit

Die Zahlen der Bob Mobile AG für das erste Halbjahr 2009 setzten die Tendenz des ersten Quartals fort und lagen somit im Rahmen unserer Erwartungen. Insbesondere die neu gewonnenen Marktanteile empfinden wir als positiv. Obwohl für die Neukundengewinnung erhöhte Marketingaufwendungen erforderlich waren bzw. in der Wortwahl des Unternehmens eine „geringere Medieneffizienz“ zu verzeichnen war, halten wir diese Vorgehensweise für

richtig. In der derzeitigen Krise werden in vielen Branchen die Marktanteile neu verteilt, so dass das Unternehmen nach dem Ende der Rezession die Früchte dieser Strategie ernten dürfte.

Außerhalb des operativen Geschäftes hat sich die Bob Mobile AG mit der hohen Dividende für 2008 selbst unter Druck gesetzt und die Messlatte für die Ausschüttungshöhe für 2009 sehr hoch gelegt. Bevor diese zweifelsohne sehr aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik jedoch in unsere Bewertungsmodelle einfließen kann, sollte die – wie von Vorstand Remco Westermann angekündigt – vergleichsweise hohe Dividende mehrere Jahre gezahlt worden sein.

Einstweilen sehen wir die Bob Mobile-Aktie fair bewertet und erneuern vor diesem Hintergrund unsere Halteempfehlung mit einem aufgrund unserer Schätzungsanpassungen um 80 Cent auf 4,80 Euro erhöhten Kursziel.

Gewinn- und Verlustrechnung

Bob Mobile AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	10,791	99,8%	12,460	99,8%	13,800	99,8%	15,200	99,8%	16,600	99,8%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		10,8%		10,1%		9,2%	
Sonstige Betriebliche Erträge	0,023	0,2%	0,025	0,2%	0,028	0,2%	0,030	0,2%	0,033	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		10,8%		10,1%		9,2%	
Gesamtleistung	10,814	100,0%	12,485	100,0%	13,828	100,0%	15,230	100,0%	16,633	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		10,8%		10,1%		9,2%	
Materialaufwand	1,548	14,3%	2,197	17,6%	2,392	17,3%	2,498	16,4%	2,695	16,2%
Veränderung zum Vorjahr			42,0%		8,9%		4,4%		7,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,050	65,2%	7,769	62,2%	8,919	64,5%	9,504	62,4%	9,980	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		14,8%		6,6%		5,0%	
Personalaufwand	1,289	11,9%	1,760	14,1%	1,936	14,0%	2,071	13,6%	2,162	13,0%
Veränderung zum Vorjahr			36,6%		10,0%		7,0%		4,4%	
EBITDA	0,927	8,6%	0,758	6,1%	0,581	4,2%	1,158	7,6%	1,796	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			-18,2%		-23,4%		99,3%		55,2%	
Abschreibungen	0,144	1,3%	0,130	1,0%	0,130	0,9%	0,150	1,0%	0,150	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			-9,6%		0,0%		15,4%		0,0%	
EBIT	0,783	7,2%	0,628	5,0%	0,451	3,3%	1,008	6,6%	1,646	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-19,8%		-28,2%		123,5%		63,4%	
Finanzergebnis	-0,005	0,0%	-0,121	-1,0%	-0,120	-0,9%	-0,120	-0,8%	-0,120	-0,7%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>		<i>0,000</i>	
Ergebnis vor Steuern	0,778	7,2%	0,507	4,1%	0,331	2,4%	0,888	5,8%	1,526	9,2%
Steuerquote	-0,7%		0,0%		24,2%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	-0,005	0,0%	0,000	0,0%	0,080	0,6%	0,266	1,7%	0,458	2,8%
Jahresüberschuss	0,783	7,2%	0,507	4,1%	0,251	1,8%	0,621	4,1%	1,068	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			-35,2%		-50,5%					
Saldo Bereinigungsposition	0,000		0,000		0,000		0,000		0,000	
Anteile Dritter	0,000		0,000		0,000		0,000		0,000	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,783	7,2%	0,507	4,1%	0,251	1,8%	0,621	4,1%	1,068	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			-35,2%		-50,5%		147,8%		72,0%	
Anzahl der Aktien	1,334		1,334		1,334		1,334		1,334	
Gewinn je Aktie	0,57		0,38		0,19		0,47		0,80	

Aktionärsstruktur

Jarimovas / Hendrika Middelburg (Beteiligungsgesellschaft) (Anteilseigner u.a. auch Remco Westermann)	50,0%
Eigene Anteile	3,0%
Streubesitz	47,0%

Termine

23. November 2009	Bericht Q3 2009
Mitte April 2010	Vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2009
Anfang Juli 2010	Hauptversammlung
Anfang Juli 2010	Endgültige Zahlen für 2009 und Geschäftsbericht
Ende August 2010	Halbjahresbericht 2009
Ende November 2010	Bericht Q3 2010

Kontaktadresse

Bob Mobile AG
Paesmühlenweg 8
D-47638 Straelen

Email: info@bobmobile.de

Internet: <http://www.bobmobile.ag> (Gesellschaft) bzw. <http://www.bobmobile.de> (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Lucy Tiegelkamp

Tel.: +49 (0) 211 / 179 302 - 0
Fax: +49 (0) 211 / 179 302 - 20
Email: investor@bobmobile.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	4,00 €	Halten	4,00 €
20.04.2009	2,91 €	Halten	3,30 €
08.01.2009	3,30 €	Kaufen	6,10 €
19.09.2008	4,15 €	Kaufen	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	48,1%
Halten	35,4%	40,7%
Verkaufen	19,0%	11,1%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Bob Mobile AG	1, 3

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.