

Akt. Kurs (12.11.09, 17:23, Xetra): 3,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,70 (4,30) 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.

Anlagekriterien

Drittes Quartal wird von Pfund-Entwicklung und Konjunktur belastet

Am 29.10. veröffentlichte die Syzygy AG die Zahlen für das dritte Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009. Dieses war für das Unternehmen neben konjunkturellem Gegenwind in einigen Teilbereichen auch von einem massiven Verfall des englischen Pfundes gekennzeichnet. Die Syzygy AG vereinnahmt ungefähr die Hälfte der Erlöse in Großbritannien.

Im Einzelnen sanken sowohl der Bruttoumsatz als auch der um die Einstandskosten im Online Marketing-Geschäft bereinigte Nettoumsatz um jeweils ein Fünftel. Der Bruttoumsatz wurde mit 16,5 (Vj. 20,7) Mio. Euro ausgewiesen, netto generierte das Unternehmen Erlöse von 6,7 (8,3) Mio. Euro. Bei gleich bleibenden Währungsrelationen wäre jedoch nach Unternehmensangaben ein konstanter Umsatz ausgewiesen worden.

Auf der Ergebnisseite machte sich neben den Währungseffekten und dem allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld mit dem damit einher gehenden Margendruck auch die Abschaffung der Agenturprovisionen durch Google negativ bemerkbar. So bildete sich das operative Ergebnis (EBITA – d.h. ohne Firmenwert-, aber mit Sachanlagenabschreibungen) überproportional um fast ein Drittel auf 0,9 (1,3) Mio. Euro zurück, was mit einer um drei Punkte auf 13 (16) Prozent reduzierten Marge einher ging.

Das Konzernergebnis sank auf Quartalsebene jedoch aufgrund eines auf 0,4 (0,2) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnisses „nur“ um 12 Prozent auf 0,9 (1,0) Mio. Euro. Insgesamt werten wir die Quartalszahlen trotz einiger nachvollziehbarer Gründe als etwas enttäuschend.

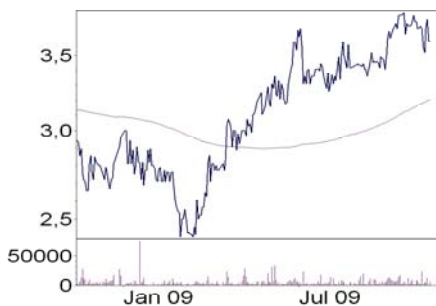
Trotz Wirtschaftskrise und Pfund-Entwicklung akzeptable Neunmonatszahlen

Aufgrund des guten ersten Halbjahres machen die Zahlen der Syzygy AG auf Neunmonatsebene einen besseren Eindruck als bei isolierter Betrachtung des eingangs besprochenen dritten Quartals. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 sank der Bruttoumsatz nur leicht um ein Prozent auf 56,1 (Vj. 56,6) Mio. Euro. Der Nettoumsatz (d.h. ohne durchlaufende Posten) schrumpfte mit 6 Prozent etwas stärker auf 21,7 (23,2) Mio. Euro.

Auf Basis konstanter Währungskurse wären die Nettoerlöse nach Unternehmensangaben unverändert geblieben. Während die in Großbritannien getätigten Umsätze im vergleichbaren Vorjahreszeitraum noch mit 1,28 Euro je Pfund in das Zahlenwerk einfließen, betrug der Wechselkurs in den ersten neun Monaten 2009 nur noch 1,13 Euro je Pfund, was einen prozentualen Rückgang bzw. eine Abwertung des englischen Pfunds um knapp 12 Prozent bedeutete.

Auf der Ergebnisseite machten sich der bereits bei der Kommentierung des dritten Quartals geschilderte negative Datenkranz aus Belastungen durch die

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,90 €	2,31 €
Aktueller Kurs:	3,60 €	
Aktienzahl ges.:	12.078.450	
Streubesitz:	65,2%	
Marktkapitalis.:	43,5 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	27,3	31,7	29,4	33,4
<i>bisher</i>	---	---	31,2	33,8
EBIT	3,4	5,2	4,0	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,2	---
Jahresüb.	2,6	3,6	4,0	4,2
<i>bisher</i>	---	---	3,9	---
Erg./Akte	0,21	0,30	0,33	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,10	0,15	0,15	0,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	17,1	12,0	10,9	10,4
Div.rendite	2,8%	4,2%	4,2%	4,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte 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

Konjunktorentwicklung, das schwache Pfund und die Abschaffung der Agenturprovisionen durch Google bemerkbar. Das gute erste Halbjahr dämpfte aber auch hier den Einfluss der geschilderten Faktoren.

Das operative Ergebnis (EBITA – d.h. ohne Firmenwert-, aber mit Sachanlagenabschreibungen) sank um ein Fünftel auf 3,0 (Vj. 3,8) Mio. Euro. Die EBITA-Marge reduzierte sich wegen des Margendrucks in einigen Teilbereichen des Geschäftes um 2 Punkte auf 14 (16) Prozent.

Der Periodenüberschuss nach Steuern bildete sich im Zuge einer günstigeren Steuerquote und eines verbesserten Finanzergebnisses nur um 4 Prozent auf 3,0 (3,1) Mio. Euro zurück. Da die im Vergleichszeitraum noch zu berücksichtigenden Anteile Dritter an der unquedigital GmbH nach der vollständigen Übernahme aller Anteile durch Syzygy inzwischen entfallen sind, liegt das Ergebnis je Aktie nach neun Monaten mit 0,25 (0,21) Euro in diesem Jahr aus mathematischen Gründen über dem Vorjahresniveau.

Insgesamt werten wir die Neunmonatszahlen in Anbetracht der Belastungen durch die Pfund-Entwicklung und unter Würdigung der konjunkturellen Lage als zufriedenstellend.

Entwicklung auf Segmentebene mit unterschiedlichen Tendenzen

Die Syzygy-Gruppe veröffentlicht den Segmentbericht in zwei Formaten, wobei die geografische Aufteilung das Hauptberichtsformat repräsentiert. Demnach musste das Unternehmen in Deutschland in den ersten neun Monaten 2009 bei den Bruttoumsätzen einen Rückgang um 2 Prozent auf 26,9 (27,5) Mio. Euro hinnehmen, während die Nettoumsätze um 6 Prozent auf 12,1 (11,3) Mio. Euro zulegen.

Der Grund für diese Abweichung lag in Neukundengewinnungen und einem starken Geschäft mit Bestandskunden der Syzygy Deutschland, die ihre Nettoumsätze um 11 Prozent ausweiten konnte. Die zweite Säule des Deutschland-Geschäftes, die unquedigital GmbH, litt hingegen unter Budgetkürzungen großer Kunden sowie einer für sie nachteiligen Umstellung der Vergütungssysteme. Das operative Ergebnis (EBITA – d.h. ohne Firmenwert-, aber mit Sachwertabschreibungen) sank aufgrund durch zunehmende Konkurrenz bedingten Margendrucks um fast ein Drittel auf 1,9 (2,7) Mio. Euro.

Die Zahlen aus Großbritannien waren – wie bereits angesprochen – von der schwachen Entwicklung des englischen Pfundes gekennzeichnet. Dennoch stieg der in Euro umrechnete Bruttoumsatz um 2 Prozent auf 30,6 (29,9) Mio. Euro. Der Nettoerlös fiel mit 11,0 (12,5) Mio. Euro hingegen um 12 Prozent niedriger aus, wobei hier entgegen der Entwicklung auf Bruttoebene der Währungseffekt nicht durch die Mengenentwicklung kompensiert werden konnte. Das operative Ergebnis (EBITA) sank aus ähnlichen Gründen wie in Deutschland um ein Fünftel auf 2,1 (2,6) Mio. Euro.

Das zweite Berichtsformat 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 unquedigital GmbH und Unique Digital Marketing Ltd. zugeordnet werden.

Der Bereich „Design & Build“ erzielte in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 einen mit 16,8 (17,1) Mio. Euro nahezu behaupteten Nettoumsatz. Das kleinere Segment „Online Marketing“ musste hingegen einen hauptsächlich konjunkturbedingten Rückgang der Nettoerlöse von 16

Prozent auf 5,6 (Vj. 6,7) Mio. Euro hinnehmen. Gemäß den IFRS-Usancen weist die Syzygy AG im zweiten Berichtsformat traditionell keine Ergebnisgrößen aus.

Syzygy profitiert in der Krise von den Trends auf dem Werbemarkt

Obwohl die Rezession auch an der Werbewirtschaft nicht vorbeigegangen ist, profitiert hier die Syzygy AG von einigen Trends, die es dem Unternehmen ermöglichen, auch in einem insgesamt derzeit schrumpfenden bis stagnierenden Markt weiterhin zu wachsen.

Während der Gesamtmarkt in diesem Jahr laut dem Gesamtverband der Kommunikationsagenturen um rund acht Prozent schrumpfen wird, dürfte der Online-Markt z.B. in Deutschland im Durchschnitt der befragten Verbände um ungefähr 10 Prozent wachsen. Nennenswerte Budgetkürzungen gäbe es hier laut Aussage von Syzygy-Finanzvorstand Erwin Greiner momentan lediglich bei einigen Kunden aus der Automobilindustrie.

Nach Angaben des Onlinevermarkterverbandes liegt der Anteil der Onlinewerbung am Gesamtvolumen von circa 4,1 Milliarden Euro derzeit bei knapp 17 Prozent. In Großbritannien beträgt der entsprechende Anteil bereits nahezu ein Viertel aller Werbeausgaben und überrundete vor kurzem sogar den Fernsehmarkt als werbestärkstes Medium.

Die genannten Entwicklungen können zwar nicht die auch die Syzygy-Gruppe belastenden Entwicklungen auf den Devisenmärkten und an der Konjunkturfront ausblenden, sorgen jedoch dafür, dass diese beim Bad Homburger Unternehmen lediglich in abgemilderter Form ankommen.

Syzygy sieht sich weiterhin nicht als Übernahmekandidat

Nachdem das britische Werbe-Konglomerat WPP bereits vor dem Börsengang an der Syzygy AG beteiligt war, tauchen von Zeit zu Zeit immer wieder Übernahmerüchte auf. Diese resultieren aus dem Sachverhalt, dass bei einem Überschreiten der 30-Prozent-Beteiligungsschwelle von WPP an Syzygy ein Pflichtangebot ausgelöst würde.

Auf unsere Nachfrage bestätigte Syzygy-Finanzvorstand Erwin Greiner die auf mehreren Veranstaltungen von seinem Vorstandskollegen Frank Wolfram getroffenen Aussagen, dass die Gesellschaft derzeit nicht mit einem Übernahmeangebot rechne. Selbstverständlich könne er nicht für das WPP-Management sprechen, führte Herr Greiner weiter aus. Er denke aber, dass WPP momentan aus einer kompletten Übernahme von Syzygy keinen Mehrwert für das eigene Unternehmen schaffen würde und insofern mit einer Finanzbeteiligung sehr gut fahre. Dem widerspreche keineswegs, dass man sich auf fachlicher Ebene regelmäßig austausche und auch sonst ein vertrauensvolles Verhältnis miteinander pflege.

Schätzungen an Konjunktur- und Pfund-Entwicklung angepasst

In Anlehnung an die Unternehmensaussagen im jetzt veröffentlichten Neunmonatsbericht haben wir unsere Schätzungen an die aktuelle Unternehmens- und allgemeine Wirtschaftsentwicklung angepasst und aus Vorsichtsgründen geringfügig nach unten gesetzt. Beim englischen Pfund rechnen wir nach der Stabilisierung des Kursverlaufes weiterhin mit einer Seitwärtsbewegung um ein Niveau von circa 0,86 Pfund je Euro bzw. 1,16 Euro je Pfund, was sich fast

punktgenau mit der Unternehmenseinschätzung eines Wechselkurses von 1,15 Euro je Pfund deckt. Insofern erwarten wir zwar keinen Rückenwind für die Syzygy-Zahlen durch die Währungsentwicklung, aber es sollte hier auch keine deutlichen Belastungen mehr geben.

Unter Einbeziehung der geschilderten Argumente rechnen wir jetzt mit einem Rückgang des Nettoumsatzes von 7,3 Prozent auf 29,4 (bisher 31,2) Mio. Euro. Wegen des weiter vorhandenen Margendrucks senken wir nochmals leicht unsere EBIT-Prognose auf 4,0 (4,2) Mio. Euro, was einen Rückgang von einem Fünftel gegenüber 2008 bedeuten würde. Die Steuerquote belassen wir im Zuge hauptsächlich in Großbritannien anfallender steuerlicher Sondereffekte nach derzeitigem Kenntnisstand bei 25 Prozent.

Unsere Erwartung für den Jahresüberschuss nach Steuern haben wir mit 4,0 (3,9) Mio. Euro hingegen leicht nach oben gesetzt. Die Ursache liegt in unserem mit 1,3 (1,0) nach den Neunmonatszahlen jetzt etwas besser erwarteten Finanzergebnis. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf den bisherigen Wert von 0,33 Euro einstellen. Folgerichtig belassen wir unseren Ansatz für die Dividende für 2009 bei 0,15 Euro je Anteilsschein. Anteile Dritter sind seit Ende 2008 für den Syzygy-Konzern nicht mehr zu berücksichtigen.

Für 2010 haben wir unsere Schätzungen in der Grundtendenz beibehalten. Wir sehen von der Pfund-Seite her keine Belastungen mehr, aber auch nur eine marginale Unterstützung. Demgemäß rechnen wir hauptsächlich mit Erlöszuwächsen im Zuge einer allgemeinen wirtschaftlichen Erholung. Den Nettoumsatz sehen wir mit 33,4 (33,8) Mio. Euro deshalb leicht unter unserem bisherigen Ansatz, was gegenüber 2009 jedoch noch immer eine Steigerungsrate von über 13 Prozent bedeuten würde.

Der Margendruck sollte sich trotz der Konkurrenzsituation im Laufe der wirtschaftlichen Erholung etwas abschwächen, so dass wir beim EBIT nach wie vor eine überproportionale Steigerungsrate von fast einem Viertel auf 5,0 Mio. Euro erwarten.

Unserer Rechnung legen wir weiterhin eine normalisierte Steuerquote von 30 Prozent zugrunde. Wir erneuern unsere Prognose für den Jahresüberschuss mit 4,2 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,35 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 der Durchschnitts-KGV 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 15,1 (bisher 12,8) in Verbindung mit unserer unveränderten Schätzung für den Syzygy-Gewinn je Aktie für 2009 von 0,33 Euro heran. Daraus ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 5,00 (4,17) Euro. Dieser höhere Wert resultiert ausschließlich aus dem gestiegenen Niveau 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 5,96%, Ausgangs-Cash Flow 2,4 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 4,39 (4,46) Euro. Über ein Drittel dieses Wertes, d.h. 1,66 Euro, macht allein der auf Jahressicht hochgerechnete Cash-Bestand von fast 20 Mio. Euro aus.

Aus dem Durchschnitt der beiden Ergebnisse leiten wir einen fairen Wert von 4,69 (4,32) Euro für die Syzygy-Aktie ab, den wir auf unser neues leicht erhöhtes Kursziel von 4,70 (4,30) Euro aufrunden.

Fazit

Während bei der Syzygy AG das dritte Quartal isoliert betrachtet nicht so überzeugend wie in der Vergangenheit gewohnt ausfiel, werten wir den Neunmonatsbericht als Ganzes vor dem Hintergrund der konjunkturellen Lage durchaus als zufriedenstellend. In der Krise profitiert die Syzygy AG von der Tendenz vieler Kunden, ihre knappen Budgets zu Lasten der klassischen Werbeformate auf das Online-Marketing zu konzentrieren.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen nur in Nuancen an die geschilderten konjunkturellen und unternehmensspezifischen Entwicklungen angepasst. Wir erwarten keine tiefgreifenden Belastungen mehr durch eine fortwährende Abwertung der britischen Währung. Rückenwind für das Geschäftsvolumen sehen wir hauptsächlich von Seiten einer allgemeinen konjunkturellen Erholung.

Insgesamt stufen wir die Syzygy-Aktie weiterhin als klaren Kauf ein und erhöhen unser Kursziel um 40 Cent auf 4,70 Euro. Liquide Mittel von 1,66 Euro je Aktie und eine für ein Wachstums- und Medienunternehmen vergleichsweise hohe Dividendenrendite von rund 4 Prozent sollten das Kursrisiko nach unten abfedern.

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%	77,0	261,9%	92,0	275,4%	106,0	284,9%
Umsatzerlöse (netto)		27,3	100,0%	31,7	100,0%	29,4	100,0%	33,4	100,0%	37,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				16,1%		-7,3%		13,6%		11,4%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		18,9	69,2%	21,2	66,9%	20,4	69,3%	22,5	67,5%	25,1	67,5%
Veränderung zum Vorjahr				12,2%		-3,9%		10,7%		11,4%	
Rohhertrag		8,4	30,8%	10,5	33,1%	9,0	30,7%	10,9	32,5%	12,1	32,5%
Veränderung zum Vorjahr				24,9%		-14,0%		20,3%		11,4%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,2	8,1%	2,4	7,6%	2,2	7,5%	2,8	8,5%	3,2	8,5%
Veränderung zum Vorjahr				9,5%		-8,5%		28,8%		11,4%	
Verwaltungsaufwand		3,3	12,1%	3,3	10,3%	3,3	11,2%	3,4	10,3%	3,8	10,3%
Veränderung zum Vorjahr				-1,1%		0,8%		4,5%		11,4%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,8%	0,4	1,2%	0,5	1,7%	0,4	1,2%	0,4	1,1%
EBITDA (nachrichtlich)		4,1	15,0%	5,8	18,3%	4,6	15,7%	5,6	16,9%	6,2	16,8%
Veränderung zum Vorjahr				41,2%		-20,3%		22,3%		10,6%	
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%		-2,0%		13,6%		11,4%	
EBIT		3,4	12,5%	5,2	16,4%	4,0	13,7%	5,0	14,9%	5,5	14,8%
Veränderung zum Vorjahr				52,6%		-22,4%		23,5%		10,5%	
Finanzergebnis		1,2	4,4%	1,0	3,0%	1,3	4,4%	1,0	3,0%	1,0	2,7%
Veränderung zum Vorjahr				-20,0%		35,4%		-23,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern		4,6	16,8%	6,1	19,4%	5,3	18,1%	6,0	17,9%	6,5	17,5%
Steuerquote		30,4%		30,7%		25,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,4	5,1%	1,9	6,0%	1,3	4,5%	1,8	5,4%	1,9	5,2%
Veränderung zum Vorjahr				34,8%		-29,4%		34,6%		8,7%	
Jahresüberschuss		3,2	11,7%	4,3	13,4%	4,0	13,6%	4,2	12,5%	4,5	12,2%
Veränderung zum Vorjahr				33,2%		-6,2%		4,7%		8,7%	
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%	4,0	13,6%	4,2	12,5%	4,5	12,2%
Veränderung zum Vorjahr				39,3%		10,4%		4,7%		8,7%	
Anzahl der Aktien		12,022		12,053		12,053		12,053		12,053	
Gewinn je Aktie		0,21		0,30		0,33		0,35		0,38	

Aktionärsstruktur

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

Termine

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 „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
04.08.2009	3,27 €	Kaufen	4,30 €
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 30.09.2009):

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
Syzygy 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.