

Akt. Kurs (06.04.2010, 9:32, Ffm.): 3,11 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **3,40 (3,30) EUR**

Branche: Finanzdienstleistungen
Land: Deutschland
ISIN: DE0005204705
Reuters: VWDG.F
Bloomberg: VWD:GR

Kurzbeschreibung

Die vwd group ist nach eigenen Angaben der führende deutsche Anbieter für Finanzmarktinformationen und Lösungen mit Fokus auf die Teilbereiche Private Banking, Wealth Management und Retail-Banking.

Anlagekriterien

Ergebnis über unseren Erwartungen – positive Dividendenüberraschung

Am 25.03.2010 veröffentlichte die in Frankfurt beheimatete vwd group ihren Geschäftsbericht für das Ende Dezember abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Bekanntermaßen stand das vergangene Jahr im Zeichen der Wirtschafts- und Finanzkrise, die auch an der vwd-Gruppe nicht spurlos vorüberging. Insgesamt kam das Unternehmen jedoch nach unserem Eindruck vergleichsweise gut durch die Krise.

Im Einzelnen meldete die Gesellschaft um 8 Prozent auf 79,2 (Vj. 73,4) Mio. Euro gestiegene Erlöse. Dieser Umsatzzuwachs ist jedoch nach unseren Berechnungen nahezu ausschließlich den in 2009 getätigten Akquisitionen geschuldet (siehe auch unsere Research-Note vom 19.11.2009). Der Vorstandsvorsitzende Edmund Keferstein hat auf Nachfrage unserer Einschätzung nicht explizit widersprochen.

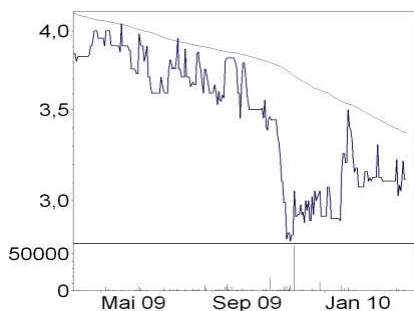
Auf der Ergebnisseite litt die Gruppe unter dem Umsatzmix, der niedrigere Margen implizierte, so dass sich das operative Ergebnis (EBITDA) um 10,5 Prozent auf 9,8 (10,9) Mio. Euro ermäßigte. Hier machten sich die akquisitionbedingt hohen Steigerungsraten der beiden wichtigsten Aufwandspositionen Personal und Material negativ bemerkbar. Der Personalaufwand legte um 17,4 Prozent auf 32,0 (27,2) Mio. Euro zu, der Materialaufwand wuchs um knapp 12 Prozent auf 27,2 (24,3) Mio. Euro. Beim Sonstigen betrieblichen Aufwand (u.a. Marketing und Werbung) griffen dagegen die hausinternen Sparmaßnahmen, so dass man hier mit 13,5 (13,3) Mio. Euro trotz der Akquisitionen keine nennenswerte Steigerung zu verzeichnen hatte.

Das EBIT sank mit einer Rate von knapp 30 Prozent auf 5,8 (8,3) Mio. Euro etwas deutlicher als das EBITDA. Der Grund lag in den Abschreibungen, die sich im Zusammenhang mit Kaufpreisuordnungen der neu erworbenen Unternehmen von 1,5 (0,5) Mio. Euro auf 3,9 (2,6) Mio. Euro erhöhten. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sank um ein Viertel auf 2,5 (3,4) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,10 (0,14) Euro einherging.

Während der Umsatz exakt der Höhe unserer Schätzung entsprach (siehe Spalte links), fielen sämtliche Ergebniskennziffern etwas besser als von uns erwartet aus, was wir als positiv werten. Zudem zeigt das Ergebnis, dass das vwd-Geschäftsmodell den „Stresstest“ des Krisenjahres 2009 erfolgreich bestanden hat.

Die eigentliche Überraschung der Veröffentlichung war für uns jedoch die Aufnahme der Dividendenzahlung für das jetzt abgelaufene Geschäftsjahr 2009 in Höhe von 4 Cent. Wir hatten hier erst mit einer Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2010 gerechnet. Insofern wurde das bereits mehrfach geäußerte Anliegen einer aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik früher als erwartet umgesetzt, was wir als sehr erfreulich betrachten.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,07 €	2,70 €
Aktueller Kurs:	3,11 €	
Aktienzahl ges.:	25.754.577	
Streubesitz:	7,0%	
Marktkapitalis.:	93,6 Mio. €	



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	73,4	79,2	80,2	84,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	8,3	5,8	4,4	7,0
<i>bisher</i>	---	5,4	---	6,2
Jahresüb.	3,4	2,5	1,9	3,4
<i>bisher</i>	---	2,4	---	3,0
Erg./Aktie	0,14	0,10	0,08	0,13
<i>bisher</i>	---	0,09	---	0,12
Dividende	0,00	0,04	0,08	0,10
<i>bisher</i>	---	0,00	0,05	---
KGV	22,6	31,5	41,3	23,8
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%

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

vwd kommt gut durch die Krise, Segmente unterschiedlich betroffen

Die sich bereits bei der Vorlage der Neunmonatszahlen abzeichnenden Tendenzen (siehe auch unsere Research-Note vom 19.11.2009) zeigten sich auch jetzt im Zahlenwerk für das gesamte abgelaufene Geschäftsjahr. Die im Zuge der Finanzkrise aufgelegten Sparprogramme bei Fondsgesellschaften und Banken hatten demnach unterschiedliche Auswirkungen auf die drei Segmente der vwd-Gruppe.

Am stärksten litt der Bereich Specialised Marketing Solutions (SMS) unter den Auswirkungen der Finanzkrise. Der Umsatz stieg zwar durch die Erstkonsolidierung der European Derivates Group (EDG) noch leicht um 1,5 Prozent auf 23,0 (Vj. 22,7) Mio. Euro, auf Ergebnisebene (EBITDA) musste jedoch eine Rückgang um 30 Prozent auf 2,7 (3,9) Mio. Euro hingenommen werden. Diese Minderung resultierte nach vwd-Angaben jedoch nicht aus Anlaufverlusten der EDG, sondern aus Fondsschließungen und -zusammenlegungen und dadurch ausgelöste niedrigere Umsätze für Kommunikationsdienstleistungen. Die EDG arbeitete angabegemäß von Anfang an profitabel.

Der Umsatz im Bereich des nach wie vor größten Unternehmensbereichs Market Data Solutions (MDS) stieg hauptsächlich aufgrund des DZ-Bank-Projektes auch in dem wirtschaftlich schwierigen Umfeld um 4,7 Prozent auf 36,3 (34,7) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBITDA) bildete sich jedoch um 13 Prozent auf 4,5 (5,1) Mio. Euro zurück. Laut vwd lag dies weniger am Margendruck als mehr an einigen vom Management als notwendig erachteten Ausgaben für eine weiterhin gute und konkurrenzfähige Marktaufstellung. So legte hier der Materialaufwand als Folge angelaufener Projekte im Bankenbereich zu und der Support wurde ausgebaut sowie das Entwicklungsteam aufgestockt.

Das kleinste Segment Technology Solutions (TS) machte durch die hauptsächlich dort verbuchten Erlöse der jetzt erstmals vollkonsolidierten vwd group Switzerland einen deutlichen Umsatzsprung um ein Viertel auf 19,9 (16,0) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBITDA) legte um über ein Drittel auf 2,6 (1,9) Mio. Euro überproportional zu, da sich die integrationsbedingten Aufwendungen in der Schweiz in engen Grenzen hielten. Lediglich auf EBIT-Ebene stagnierte das Ergebnis mit 1,0 (1,1) Mio. Euro wegen der dieser Spar- te belasteten Firmenwertabschreibungen, was jedoch unseres Erachtens nicht der operativen Ergebnisstärke dieses Bereichs widerspricht.

Insgesamt werten wir unter Berücksichtigung des Umfeldes in der Finanzbranche auch den Segmentbericht als erfreulich. Wir gehen davon aus, dass bei einer Aufhellung der Situation wieder alle Bereiche auf der operativen Ertragsebene zulegen können, um die noch mittelfristig anfallenden Abschreibungen im Rahmen der Zukäufe überkompensieren zu können.

vwd sollte von verschärfter Verbraucherschutzgesetzgebung profitieren

Die aus unserer Sicht wichtigste Nachricht im für vwd relevanten fundamentalen Datenkranz ist die zunehmende Verschärfung des Verbraucherschutzes. Gerade im Zertifikatebereich sehen die Verbraucherschützer nach den Erfahrungen während der Finanzkrise massiven Verbesserungsbedarf.

Wie der Vorstandsvorsitzende Edmund Keferstein in einem Interview mit uns vom 25.09.2009 ausführte, hat sich die vwd-Gruppe auf die Fahnen geschrieben, mit ihren geschäftlichen Aktivitäten für eine höhere Transparenz auf den Finanzmärkten zu sorgen.

Gerade hier liegt unseres Erachtens eine enorme Chance für das Unternehmen, mit den Dienstleistungen der European Derivatives Group (EDG) neben fachlichem Renommee auch Geld mit der dort vorhandenen Kompetenz zu verdienen. Die nach unserem Kenntnisstand notwendigen Risikokennziffern für Derivate auf dem hier bald einzuführenden „Beipackzettel“ werden komplexe Rechenoperationen und ein hohes Maß an Know-how erfordern. Wir gehen davon aus, dass vwd mit der EDG den hierfür erforderlichen Hintergrund erworben hat und es auch verstehen wird, daraus marktfähige Dienstleistungen und Produkte zu generieren.

GSC-Schätzungen für 2010 nach Zahlen und Ausblick leicht überarbeitet

Als Folge der Nachwehen der Finanzkrise erwarten wir für 2010 nach wie vor nur einen leicht steigenden vwd-Umsatz und haben daher unsere Prognose mit 80,2 Mio. Euro unverändert belassen. Wir gehen momentan davon aus, dass das Fonds- und Zertifikategeschäft erst in 2011 wieder anziehen wird (siehe auch unser Schätzungstableau auf Seite 5).

Das operative Ergebnis (EBITDA) sehen wir auch in Fortführung der Basiseffekte bei den erhöhten Personalkosten und dem Sonstigen Ergebnis aus 2009 mit 8,4 Mio. Euro auf einem ähnlichen Niveau wie bisher. Das EBIT sollte weiterhin eine Größenordnung von 4,4 Mio. Euro erreichen. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir unverändert bei 1,9 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,08 Euro entsprechen würde.

Unsere Dividendenprognose für 2010 haben wir auf 8 (bisher 5) Cent erhöht und somit an den Basiseffekt der überraschenden Aufnahme der Dividendenzahlung in diesem Jahr angeglichen.

Bewertung

Mangels direkt vergleichbarer Mitbewerber behalten wir unsere Bewertung mit Hilfe von „Close-Comparables“ bei. Dabei handelt es sich um Unternehmen, mit denen vwd zumindest in Teilmärkten konkurriert oder die im weitesten Sinne ein ähnliches Geschäftsmodell betreiben.

Neben eher technikgetriebenen Gesellschaften wie Informa (GB), Interactive Data (USA) und der Deutschen Börse berücksichtigen wir auch die international tätigen Nachrichten- bzw. Medienkonzerne Thomson Reuters (Can/GB) und McGraw-Hill (USA, Mutterfirma von Standard & Poor's). Zudem beziehen wir weiterhin die deutsche EquityStory AG ein, die mit ihrer Ad-hoc-Sparte ein ähnlich gut planbares Geschäft betreibt wie vwd mit den installierten Terminals, das zudem ebenfalls skalierbar ist. Zur Abrundung führen wir wegen der Konkurrenz zum vwd-Portal „finanztreff.de“ weiter auch Boursorama (F) als börsennotierte Mutter des bekannten Online-Finanzportals OnVista in unserer Peer Group.

In die Bewertung fließt zunächst unsere Gewinnschätzung für 2010 von 0,08 Euro je vwd-Aktie und ein durchschnittliches KGV der Peer Group von 14,2 (bisher 13,6) ein. Auf diesen Wert nehmen wir aufgrund der gegenüber den meisten Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe von vwd einen Abschlag von 10 Prozent vor und kommen bei einem so bereinigten KGV von 12,8 (12,2) zu einem ersten Zwischenergebnis von 0,96 (1,01) Euro.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme von vwd berücksichtigen wir auch weiterhin als zweiten Bewertungsansatz ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~8,0 Mio. €, Abzinsungszinssatz

5,79%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 5,80 (bisher 5,64) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert bei nahezu unveränderten Schätzungen fast vollständig aus dem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Zinsniveau.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit von vwd vom Börsenumfeld ab, tragen jedoch auf der anderen Seite der Fähigkeit des Unternehmens Rechnung, auch in einem durchwachsenen Finanzmarktumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren. Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 3,38 (3,33) Euro, weshalb wir unser Kursziel um 10 Cent auf 3,40 (3,30) Euro erhöhen.

Mit dieser Anpassung berücksichtigen wir auch den erfolgreich bestandenen „Stresstest“ des Geschäftsmodells in einer Ausnahmesituation in der Zielbranche der vwd-Dienstleistungen, der Finanzbranche. Wenn sich die Finanzmärkte und damit auch die Ausgabebereitschaft der Fonds und Banken weiter erholt und sich unsere Schätzungen für 2011 bestätigen, sehen wir bei einer Umstellung des Bewertungsmodells auf das vwd-EPS für 2011 weiteres Kurspotenzial für die Aktie bis in die Region um 3,80 Euro. Zunächst warten wir jedoch das für die Finanzbranche noch einmal herausfordernde Jahr 2010 ab und empfehlen dem konservativen Anleger, die vwd-Aktie zu halten.

Langfristige Impulse könnten zudem aus einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik resultieren. Das Management erachtet hier durchaus ein Niveau von 10 Cent als perspektivisch für darstellbar. Spekulative Anleger, für die eine Branchenerholung in 2011 schon eine ausgemachte Sache ist, können daher durchaus schon jetzt mit dem Einsammeln erster Stücke beginnen. Dabei sollte jedoch wegen der zeitweise geringen Liquidität in der Aktie immer mit Limiten gearbeitet werden.

Fazit

Die von vwd für 2009 gemeldeten Zahlen trafen auf der Umsatzebene exakt unsere Schätzungen. Positiv überrascht waren wir von der teilweisen leichten Überschreitung unserer Prognosen auf der Ergebnisseite. Die größte Überraschung stellte für uns jedoch die Ankündigung einer Ausschüttung von 4 Cent für das Geschäftsjahr 2009 dar. Als interessant erachten wir auch die Aussage des Managements, dass man sich perspektivisch hier durchaus ein Niveau von circa 10 Cent je Aktie vorstellen könne.

Insgesamt sehen wir die vwd-Aktie nach dem in 2009 bestandenen „Stresstest“ für das Geschäftsmodell auf einem guten Weg. Wegen der noch anfallenden Abschreibungen aufgrund der getätigten Akquisitionen kommt derzeit jedoch noch nicht die komplette Ertragsstärke des Unternehmens auf Ebene des Jahresüberschusses an. Daher spiegelt das in unsere Peer Group-Bewertung einfließende EPS den angemessenen Wert der Aktie noch nicht vollständig wider. Das Peer Group-Modell muss unseres Erachtens jedoch neben dem DCF-Modell bei Quantifizierung des Fair Values mit berücksichtigt werden. Unser Kursziel liegt somit in der Mitte zwischen Peer-Group und DCF-Modell und impliziert im Moment eine Halteempfehlung.

Bei einer fortschreitenden Erholung in der Finanzwirtschaft als Hauptzielbranche von vwd und der Umstellung des Bewertungsmodells auf den Gewinn je Aktie für 2011 können wir uns durchaus eine Modifikation des Anlageurteils gegen Herbst vorstellen. Momentan ist es unserer Ansicht nach jedoch in Anbetracht des noch einmal herausfordernden Jahres 2010 dafür noch zu früh. Mit einem Kursziel von 3,40 Euro und einem Potenzial von ungefähr 10 Prozent ist die vwd-Aktie unseres Erachtens aktuell eine solide Halteposition.

Gewinn- und Verlustrechnung

vwd group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	73,4	100,0%	79,2	99,6%	80,2	100,0%	84,2	100,0%	86,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		1,3%		5,0%		2,1%	
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,3	0,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Gesamtleistung	73,4	100,0%	79,5	100,0%	80,2	100,0%	84,2	100,0%	86,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		0,9%		5,0%		2,1%	
Materialaufwand	24,3	33,1%	27,2	34,2%	27,5	34,3%	28,7	34,1%	29,3	34,1%
Veränderung zum Vorjahr			11,9%		1,1%		4,4%		2,1%	
Personalaufwand	27,2	37,1%	32,0	40,2%	32,4	40,4%	33,0	39,2%	33,5	39,0%
Veränderung zum Vorjahr			17,6%		1,3%		1,9%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis	-11,0	-15,0%	-10,5	-13,2%	-11,9	-14,8%	-11,5	-13,7%	-12,0	-14,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-13,1%		3,4%		-4,3%	
EBITDA	10,9	14,9%	9,8	12,3%	8,4	10,5%	11,0	13,0%	11,1	12,9%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		-14,3%		30,9%		1,4%	
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	3,5%	3,9	5,0%	4,0	5,0%	4,0	4,8%	4,0	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			51,7%		1,4%		0,0%		0,0%	
EBIT	8,3	11,3%	5,8	7,4%	4,4	5,5%	7,0	8,3%	7,1	8,3%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		-24,9%		59,0%		2,2%	
Finanzergebnis	-0,7	-1,0%	-0,9	-1,1%	-1,0	-1,2%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	7,6	10,4%	4,9	6,2%	3,4	4,3%	6,3	7,5%	6,4	7,5%
Steuerquote	42,1%		36,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	3,2	4,4%	1,8	2,3%	1,1	1,4%	2,0	2,4%	2,1	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			-43,8%		-38,8%		82,6%		2,4%	
Jahresüberschuss	4,4	6,0%	3,1	4,0%	2,3	2,9%	4,3	5,1%	4,4	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-28,5%		-25,6%		82,6%		2,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	1,0		0,6		0,4		0,9		1,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,4	4,6%	2,5	3,2%	1,9	2,4%	3,4	4,0%	3,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			-25,1%		-23,8%		73,8%		0,1%	
Anzahl der Aktien	24,683		25,755		25,755		25,755		25,755	
Gewinn je Aktie	0,14		0,10		0,08		0,13		0,13	

Aktionärsstruktur

CornerstoneCapital Beteiligungen GmbH	36,7%
DAH Beteiligungs GmbH	36,5%
Herr Edmund J. Keferstein	15,1%
Herr Spencer Bosse	4,7%
Streubesitz	7,0%

Termine

06. Mai 2010	Hauptversammlung
12. Mai 2010	Zwischenmitteilung 1. Quartal 2010
12. August 2010	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2010
11. November 2010	Zwischenmitteilung 3. Quartal 2010

Kontaktadresse

vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG
Tilsiter Straße 1
D-60487 Frankfurt am Main

Internet: www.vwd.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Carsten Scharf

Tel.: +49 (0) 69 / 50701 - 270
Fax: +49 (0) 69 / 50701 - 114
Email: investorrelations@vwd.com

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
19.11.2009	2,99 €	Halten	3,30 €
17.08.2009	3,75 €	Halten	4,00 €
25.05.2009	3,86 €	Halten	4,00 €
06.04.2009	3,80 €	Halten	3,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
vwd 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.