

Akt. Kurs (19.05.2010, 9:45, Xetra): 2,90 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **3,30 (3,40) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

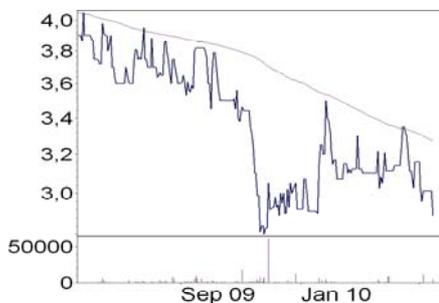
Die vwd group ist nach eigenen Angaben der führende deutsche Anbieter für Finanzmarktinformationen und Lösungen mit Fokus auf die Teilbereiche Private Banking, Wealth Management und Retail-Banking.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,07 €	2,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,90 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	25.754.577	
<b>Streubesitz:</b>	7,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	74,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Wegen Finanzkrise schleppender Start in das Geschäftsjahr 2010

Am 12.5. meldete die vwd group ihre Zahlen für das Auftaktquartal des Geschäftsjahres 2010. Wie von Unternehmensseite und uns erwartet gestaltete sich der Geschäftsverlauf zwar zäh, bestand aber auch den „Stresstest“ in einem schwierigen Umfeld.



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Im Einzelnen ging der Umsatz um 8,7 Prozent auf 18,4 (Vj. 20,1) Mio. Euro zurück. Das operative Ergebnis (EBITDA) bildete sich im Zuge eines für vwd ungünstigeren, da mit niedrigeren Margen verbundenen Umsatzmixes um über ein Drittel auf 1,6 (2,7) Mio. Euro zurück. Nichtsdestotrotz sehen wir diese Kennziffer momentan als repräsentativ für eine Beurteilung der Ertragslage an, da aufgrund der in jüngster Zeit vorgenommenen Akquisitionen das Ertragsniveau auf den nachgelagerten Ergebnisstufen durch Sondereffekte verzerrt ist.

Das EBIT sank aufgrund von Abschreibungen auf neu erworbene Beteiligungen, der sog. „Kaufpreiallokation“, deutlich auf 0,5 (1,8) Mio. Euro. Wir sind jedoch der Überzeugung, dass das Unternehmen hier sehr vorsichtig gehandelt hat. Der Quartalsüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bildete sich ebenfalls deutlich auf 0,1 (1,0) Mio. Euro zurück. Hier machte sich ein fiktiver, d.h. nicht liquiditätswirksamer Zinsaufwand im Zusammenhang mit einer bestehenden Put-Option auf die restlichen Anteile der EDG group negativ bemerkbar.

Insgesamt stufen wir die jetzt gemeldeten Zahlen in Übereinstimmung mit dem vwd-Management als sehr durchwachsen ein. Positiv vermerken wir jedoch, dass die Gruppe auch in diesem herausfordernden Umfeld nicht in die roten Zahlen gerutscht und in keinster Weise im Bestand gefährdet ist. Der Vorstandsvorsitzende Edmund Keferstein räumte in diesem Zusammenhang ein, dass auch ihn das absolute Ertragsniveau im ersten Quartal trotz der Sondereffekte nicht zufriedengestellt hätte.

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	73,4	79,2	78,0	82,4
<i>bisher</i>	---	---	80,2	84,2
<b>EBIT</b>	8,3	5,8	3,1	5,9
<i>bisher</i>	---	---	4,4	7,0
<b>Jahresüb.</b>	3,4	2,5	1,1	2,6
<i>bisher</i>	---	---	1,9	3,4
<b>Erg./Aktie</b>	0,14	0,10	0,04	0,10
<i>bisher</i>	---	---	0,08	0,13
<b>Dividende</b>	0,00	0,04	0,04	0,06
<i>bisher</i>	---	---	0,08	0,10
<b>KGV</b>	21,1	29,3	66,1	28,3
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Zurückhaltung bei Investitionen im Finanzsektor beeinträchtigt Geschäft

Hinter den auf Konzernebene geschilderten Tendenzen verbargen sich recht unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Segmenten. Insgesamt lässt sich unseres Erachtens konstatieren, dass alle vwd-Geschäftsfelder unter einer mehr oder weniger ausgeprägten Investitionszurückhaltung der Finanzbranche litten.

Vor diesem Hintergrund sank der Umsatz der Sparte Market Data Solutions (MDS) um 7,4 Prozent auf 8,5 (Vj. 9,2) Mio. Euro. Als Folge der hier fehlenden Erlöse bildete sich das Segmentergebnis (EBITDA) um ein Viertel auf 0,8 (1,1) Mio. Euro zurück.

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Der Bereich Technology Solutions (TS) litt wegen seiner Projektorientierung von allen Geschäftsbereichen am deutlichsten unter der Investitionszurückhaltung im Finanzgewerbe. Der Umsatz sank im Zuge dieser Entwicklung um ein Zehntel auf 4,4 (Vj. 4,9) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBITDA) brach auf 0,1 (0,6) Mio. Euro ein.

Das dritte Segment Specialised Marketing Solutions (SMS) vermeldete hingegen auf Umsatzebene eine überraschend stabile Entwicklung. Durch Fondsschließungen bedingte Erlösverluste wurden nach Unternehmensangaben durch umfangreiche Vertriebsanstrengungen und daraus resultierende Gewinnung von Kooperationspartnern (z.B. Süddeutsche Zeitung) bei der Vermarktung von Fonds zu großen Teilen kompensiert. Der Umsatz hielt sich vor diesem Hintergrund konstant bei 5,5 Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBITDA) litt hingegen unter den Kosten für die Neukundenakquisition und sank auf 0,6 (0,9) Mio. Euro. Langfristig sollte vwd jedoch auch auf der Ergebnisseite von den gewonnenen Neukunden profitieren, so dass wir den EBITDA-Rückgang nicht überbewerten.

### **GSC-Schätzungen nach Zahlen des Auftaktquartals reduziert**

Als Folge der Nachwehen der Finanzkrise erwarten wir nun bei vwd für 2010 einen leicht um 1,5 Prozent auf 78,0 (bisher 80,2) Mio. Euro rückläufigen Umsatz. Damit befinden wir uns im Einklang mit der offiziellen Unternehmensprognose, die von „insgesamt rückläufigen Umsätzen und Ergebnissen“ spricht.

In Anlehnung an die letztgenannte Aussage haben wir auch unsere Prognose für das operative Ergebnis (EBITDA) auf 7,1 (8,4) Mio. Euro gesenkt. Das EBIT sollte eine Größenordnung von 3,1 (4,4) Mio. Euro erreichen. Hier haben wir unseren bereits vorsichtig kalkulierten Ansatz der Abschreibungen mit 4,0 Mio. Euro unverändert belassen (siehe GuV-Tableau auf Seite 5).

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir als Folge unserer Schätzungsrevisionen jetzt nur noch bei 1,1 (1,9) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,04 (0,08) Euro entsprechen würde.

Unsere Dividendenprognose für 2010 haben wir dementsprechend auf 4 (8) Cent gesenkt. Obwohl dies eine Vollausschüttung bedeuten würde, können wir uns nach derzeitigem Erkenntnisstand eine Dividendenkürzung nicht vorstellen. Insofern stufen wir das klare Bekenntnis des Unternehmens zu einer aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik nach wie vor als glaubwürdig ein.

Für 2011 rechnen wir nun unter Berücksichtigung des Basiseffekts aus 2010 mit Umsatzerlösen von 82,4 (84,2) Mio. Euro und einem Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 2,6 (3,4) Mio. Euro bzw. 0,10 (0,13) Euro je Aktie. Unsere Dividendenprognose für 2011 haben wir daher auf 6 (10) Cent gesenkt.

### **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 Firmen 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 Online-Finanzportals OnVista in unserer Peer Group.

In die Bewertung fließt zunächst unsere Gewinnschätzung für 2010 von 0,04 (bisher 0,08) Euro je vwd-Aktie und ein durchschnittliches KGV der Peer Group von 14,5 (14,2) 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 13,1 (12,8) zu einem ersten Zwischenergebnis von 0,57 (0,96) Euro. Der deutlich niedrigere Wert hat seine Ursache zum überwiegenden Teil in unserer nach unten revidierten vwd-Gewinnschätzung für 2010.

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 5,53%, Ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 6,09 (5,80) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus dem seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkenen Zinsniveau.

Die hohe Abweichung des Zwischenergebnisses aus dem DCF-Modell im Verhältnis zum Wert aus der Peer Group-Betrachtung wird durch den unterschiedlichen Einfluss der Abschreibungen noch verstärkt. Während diese das Ergebnis je Aktie und damit die Peer Group-Bewertung deutlich nach unten ziehen, wirkt sich dieser Sachverhalt wegen der nicht zahlungswirksamen Eigenschaft der Abschreibungen im DCF-Modell sogar werterhöhend aus.

Als fairen Wert der Aktie legen wir weiterhin den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit von vwd vom Börsenklima 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 3,33 (3,38) Euro, weshalb wir unser Kursziel geringfügig auf 3,30 (3,40) Euro senken.

Mit dieser Einschätzung berücksichtigen wir den trotz aktuell durchwachsender Zahlen insgesamt erfolgreich bestandenen „Stresstest“ des Geschäftsmodells in der ökonomischen Ausnahmesituation der Finanzkrise. Wenn sich die Finanzmärkte weiter erholen und damit auch die Ausgabebereitschaft der Fonds und Banken weiter steigt 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 weiterhin 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 durchaus mit dem Einsammeln erster Aktien auf dem gegenwärtigen Kursniveau beginnen. Für einen breiten Einstieg in den Titel ist es unseres Erachtens angesichts des nochmals herausfordernden Umfeldes in 2010 jedoch noch zu früh.

**Fazit**

Die vwd group startete etwas schleppend in das Geschäftsjahr 2010. Neben allgemeinen umsatzmindernden Faktoren als Nachwirkung der Finanzkrise bremsen auch Sondereffekte als Resultat verschiedener Übernahmen die Ergebnisentwicklung des Frankfurter Unternehmens. Wir haben deshalb unsere Schätzungen für 2010 und 2011 reduziert und damit der aktuellen Entwicklung angepasst. Nichtsdestotrotz sehen wir die langfristigen Perspektiven des Geschäftsmodells der vwd group weiterhin als gegeben an.

Die unterschiedlichen Ertragsperspektiven des unseres Erachtens weiterhin schlüssigen Geschäftsmodells kommen in einer hohen Abweichung der Zwischenergebnisse aus unseren beiden Bewertungsmodellen zum Ausdruck. Während die Peer Group-Betrachtung die kurzfristig limitierten Ertragsperspektiven abbildet, würde das langfristig ausgelegte DCF-Modell bei isolierter Betrachtung durchaus Kurspotenzial beinhalten. Wir sind jedoch nach wie vor der Überzeugung, dass eine faire Beurteilung des Wertes der vwd-Aktie nur unter Berücksichtigung beider Teilergebnisse vorgenommen werden sollte.

Unser um 10 Cent reduziertes Kursziel von 3,30 Euro liegt ungefähr in der Mitte zwischen den Teilergebnissen der beiden Bewertungsmodelle, so dass wir unsere Halteempfehlung beibehalten. Angesichts eines für die vwd group weiterhin herausfordernden Umfeldes sehen wir das kurzfristige Kurspotenzial bei einem aktuellen Kurs von knapp 3 Euro somit als limitiert an.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>vwd group</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>73,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,2</b>	<b>99,6%</b>	<b>78,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>82,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>86,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		-1,5%		5,6%		4,4%	
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,3	0,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>73,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>78,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>82,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>86,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		-1,9%		5,6%		4,4%	
Materialaufwand	24,3	33,1%	27,2	34,2%	26,8	34,3%	28,1	34,1%	29,3	34,1%
Veränderung zum Vorjahr			11,9%		-1,6%		5,0%		4,4%	
Personalaufwand	27,2	37,1%	32,0	40,2%	32,3	41,4%	32,8	39,8%	33,5	39,0%
Veränderung zum Vorjahr			17,6%		0,9%		1,6%		2,3%	
Sonstiges Ergebnis	-11,0	-15,0%	-10,5	-13,2%	-11,9	-15,3%	-11,5	-14,0%	-12,0	-14,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-13,1%		3,4%		-4,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>10,9</b>	<b>14,9%</b>	<b>9,8</b>	<b>12,3%</b>	<b>7,1</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,0</b>	<b>12,1%</b>	<b>11,1</b>	<b>12,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		-27,9%		41,9%		11,3%	
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	3,5%	3,9	5,0%	4,0	5,1%	4,1	5,0%	4,1	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			51,7%		1,4%		2,5%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>8,3</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,8</b>	<b>7,4%</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,0</b>	<b>8,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		-47,8%		93,4%		19,1%	
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	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,6</b>	<b>10,4%</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3</b>	<b>7,4%</b>
Steuerquote	42,1%		36,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	3,2	4,4%	1,8	2,3%	0,7	0,9%	1,7	2,0%	2,0	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			-43,8%		-62,6%		147,5%		21,7%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,5%		-54,5%		147,5%		21,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	1,0		0,6		0,3		0,9		1,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-25,1%		-55,6%		133,5%		25,3%	
Anzahl der Aktien	24,683		25,755		25,755		25,755		25,755	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,14</b>		<b>0,10</b>		<b>0,04</b>		<b>0,10</b>		<b>0,13</b>	

## **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**

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](http://www.vwd.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Carsten Scharf

Tel.: +49 (0) 69 / 50701 - 270  
Fax: +49 (0) 69 / 50701 - 114  
Email: [investorrelations@vwd.com](mailto: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
06.04.2010	3,11 €	Halten	3,40 €
19.11.2009	2,99 €	Halten	3,30 €
17.08.2009	3,75 €	Halten	4,00 €
25.05.2009	3,86 €	Halten	4,00 €

### 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 Vereinigte Wirtschaftsdienste 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](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.