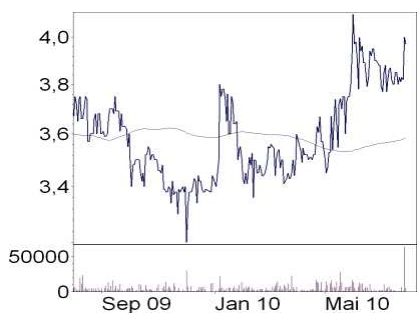


Akt. Kurs (02.08.2010, 9:28, Xetra): 4,10 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **4,20 (3,90) EUR**

Branche: Spezialsoftware (CAD)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006580806
Reuters: MUMG.DE
Bloomberg: MUM:GR

Hoch **Tief**
Kurs 12 Mon.: 4,10 € 3,12 €
Aktueller Kurs: 4,10 €
Aktienzahl ges.: 14.587.875
Streubesitz: 52,6%
Marktkapitalis.: 59,8 Mio. €



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	223	163	186	210
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	10,3	-2,5	3,0	8,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	5,8	-4,8	1,1	4,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,43	-0,34	0,07	0,32
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,00	0,10	0,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	9,6	n.a.	56,6	13,0
Div.rendite	4,9%	0,0%	2,4%	3,7%

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

Kurzporträt

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von Computer Aided Design (CAD) Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware. Seit Jahresbeginn 2009 hat die Gesellschaft ihre Tätigkeitsfelder mit dem Systemhaus-Geschäft um eine dritte Sparte erweitert.

Anlagekriterien

Halbjahresbericht zeigt deutliche Stabilisierung

Am 26.7. veröffentlichte die Mensch und Maschine Software SE (MuM) den Halbjahresbericht für das laufende Geschäftsjahr. Nachdem das erste Quartal nach dem Einbruch von 2009 bereits eine erste Aufwärtstendenz zeigte (siehe unsere Research-Note vom 10.05.2010), bestätigten jetzt auch die Halbjahreszahlen die positive Tendenz des Geschäftsverlaufs. Zwar ist MuM noch weit davon entfernt, die Rekordzahlen aus 2008 zu erreichen, die Tendenz weist jedoch unseres Erachtens in die richtige Richtung.

Im Einzelnen stiegen die Erlöse um 14,5 Prozent auf 97,4 (Vj. 85,1) Mio. Euro. Zu diesem gutem Abschneiden trug auch das zweite Quartal bei, in dem das Unternehmen einen Umsatzzuwachs von fast einem Viertel auf 45,6 (37,2) Mio. Euro vermelden konnte. Auch auf der Ergebnisseite konnte MuM Verbesserungen erreichen, auch wenn sich verständlicherweise noch nicht alle mit dem Systemhaus-Einstieg verbundenen Kosten amortisiert haben. So legte das operative Ergebnis (EBITDA) um über ein Fünftel auf 2,9 (2,4) Mio. Euro zu.

Das bei uns mehr im Mittelpunkt der Betrachtung stehende EBIT stieg um 9 Prozent auf 1,3 (1,2) Mio. Euro. Allerdings ist diese Kennziffer momentan wegen der aktuell noch, jedoch nicht auf Dauer zu stemmenden Abschreibungen des Kaufpreises für die neu erworbenen Systemhäuser etwas unterzeichnet. In dieser Hinsicht geben wir daher Vorstand Adi Drotleff Recht, der das EBITDA zur Zeit für den objektiveren Gradmesser des MuM-Geschäftserfolges hält. Die Kaufpreisabschreibungen erreichten im Berichtszeitraum ein Niveau von 1,0 (0,8) Mio. Euro. Adi Drotleff geht momentan davon aus, dass diese bis 2015 auslaufen.

Wegen einer günstigeren steuerlichen Situation im Vergleichszeitraum sowie aufgrund erhöhter Anteile Dritter meldete das Unternehmen auf Nachsteuer-Ebene mit 0,62 (0,64) Mio. Euro nur ein behauptetes Ergebnis, was einem EPS von 0,04 (0,05) Euro entsprach.

Insgesamt stellte uns insbesondere die Ergebnisentwicklung auf EBITDA-Ebene zufrieden und unterstreicht unseres Erachtens die richtige strategische Vorgehensweise von MuM.

Segmentbericht: Wachstum im Systemhaus-Geschäft weiter im Plan

Weiterhin im Plan liegt die Mensch und Maschine Software SE (MuM) bei der Etablierung des neuen Systemhaus-Geschäftes als drittes Unternehmensstandbein neben der MuM-Eigensoftware und der Distribution der CAD-Software des US-amerikanischen Marktführers Autodesk.

Die Sparte Distribution behauptete trotz der planmäßigen Abgabe einiger Umsätze an das neue Systemhaus-Geschäft mit einem nur leicht gesunkenen Umsatzvolumen von 58,0 (Vj. 58,6) Mio. Euro weiter ihre Stellung als größtes Segment. Laut Unternehmensangaben entsprach dies um die internen Veränderungen bereinigt sogar einem Umsatzwachstum von gut 10 Prozent, das vor allem in Großbritannien, Frankreich, Italien und Polen generiert wurde. Das Segmentergebnis (EBITDA) verdoppelte sich auf 1,8 (0,9) Mio. Euro. Der Grund hierfür lag in internen Personaltransfers in die Systemhaus-Sparte, so dass der Personalaufwand im Bereich Distribution im ersten Halbjahr 2010 mit 3,5 (5,0) Mio. Euro um ein Drittel rückläufig war.

Das bereits angesprochene Systemhaus-Geschäft setzte im Berichtszeitraum plangemäß die Wachstumsstrategie fort und erhöhte seinen Beitrag zum Konzernumsatz mit 27,2 (15,2) Mio. Euro deutlich. Da das Segment-EBITDA von minus 0,4 (+0,4) Mio. Euro wegen der noch laufenden Aufbauphase unseres Erachtens momentan noch nicht aussagekräftig ist, ziehen wir zur Ergänzung die Kennziffer Rohertrag (Außenumsätze minus Materialaufwand) heran. Hier steigerte die Systemhaus-Sparte ihre Wertschöpfung mit einem Betrag von 11,0 (6,0) Mio. Euro deutlich um über zwei Drittel.

Trotz des nach wie vor kleinsten Umsatzanteils bleibt auch der margenstarke Bereich MuM-Eigensoftware für das Ertragsniveau des Gesamtkonzerns unverzichtbar. Bei einem um 8 Prozent auf 12,2 (11,3) Mio. Euro gestiegenen Umsatz erzielte die Eigensoftware ein um über ein Viertel höheres Segmentergebnis (EBITDA) von 1,4 (1,1) Mio. Euro.

Auf Ebene der Rohertragsmarge zeigt sich unserer Meinung nach bereits jetzt die wohl austarierte Stärke der „neuen“ Mensch und Maschine Software SE. Die Systemhaus-Sparte liegt mit einer Marge von 40 Prozent ungefähr in der Mitte zwischen dem volumenorientierten Distributions-Geschäft (17%) und dem margenstarken Verkauf von MuM-Eigensoftware (90%). Auch Vorstand Adi Drotleff stimmte dieser Aussage zu und ergänzte, dass er in der Endausbaustufe der „neuen“ MuM ähnliche Proportionen dann auch bei den anderen Ergebnisebenen wie z.B. EBITDA anstrebe.

Deutschland-Geschäft nach schwachem Q1 wieder auf Wachstumskurs

Auch auf geografischer Ebene gestaltete sich der Geschäftsablauf der Mensch und Maschine Software SE im ersten Halbjahr erfreulich. Positiv haben wir hier insbesondere zur Kenntnis genommen, dass auch das im Auftaktquartal noch schwächelnde Deutschland-Geschäft dank eines sehr guten zweiten Quartals auf Halbjahresbasis nun einen Umsatzzuwachs von 9 Prozent auf 23,1 (Vj. 21,2) Mio. Euro vermelden konnte.

Im Auslandsgeschäft setzte sich die im Gegensatz zu Deutschland bereits im ersten Quartal zu verzeichnende Erholungstendenz fort, so dass hier ein Erlöswachstum um 16 Prozent auf 74,4 (63,9) Mio. Euro ausgewiesen werden konnte.

Ergebniskennziffern wurden vom Unternehmen im Einklang mit den IFRS-Bestimmungen für dieses sog. „sekundäre Berichtsformat“ nicht genannt.

Verbesserte finanzielle Ausstattung

Auch die Entwicklung des operativen Cash Flows der Mensch und Maschine Software SE haben wir als sehr positiv zur Kenntnis genommen. Dieser verbesserte sich per Ende Juni deutlich auf plus 2,8 (Vj. -0,9) Mio. Euro. Zudem

konnte die Nettoverschuldung per 30.6. laut Unternehmensangaben auf 10,5 (31.12.2009: 12,4) Mio. Euro gesenkt werden. Auch Vorstand Adi Drotleff zeigte sich mit der Finanzausstattung zufrieden und ergänzte, dass damit weiterhin die strategische Handlungsfähigkeit des Unternehmens gewährleistet sei.

Schätzungen in Anlehnung an MuM-Prognose unverändert belassen

Positiv werten wir die im Rahmen des Halbjahresberichts von der Mensch und Maschine Software SE (MuM) bestätigten Ertragskennziffern in Verbindung mit einer leicht erhöhten Umsatzprognose. Konkret rechnet das Unternehmen jetzt mit Erlösen in einer Bandbreite von 185 bis 190 (bisher 180-185) Mio. Euro. Das EBITDA sieht MuM nach wie vor in einem Zielkorridor von 4,5 bis 6,5 Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis soll sich unverändert auf einem Niveau von 0,5 bis 2,0 Mio. Euro bewegen, was ein Ergebnis je Aktie von 3 bis 14 Cent bedeuten würde.

Vor diesen Hintergründen haben wir unsere Schätzungen nach reiflicher Überlegung insgesamt unverändert belassen. Wir rechnen somit weiterhin mit einem Umsatz von 186,0 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen knapp 14-prozentigen Zuwachs bedeuten würde. Angesichts der nun angehobenen Unternehmensprognose haben sich unsere Überlegungen vom Frühjahr, mit unserer Schätzung etwas über die damalige Obergrenze der MuM-Guidance von 185 Mio. Euro hinauszugehen, jetzt im Nachhinein als richtig erwiesen.

Das Betriebsergebnis (EBITDA) sehen wir nach wie vor bei 5,8 Mio. Euro, was eine Verdreifachung gegenüber dem Rezessionsjahr 2009 bedeuten würde. Wir bewegen uns hier am oberen Ende der eingangs erwähnten Unternehmensprognose von 4,5 bis 6,5 Mio. Euro. Unseren Ansatz für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter haben wir mit unverändert 1,1 Mio. Euro sehr vorsichtig belassen. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 0,07 Euro belaufen. Wir bewegen uns mit dieser Einschätzung in der Mitte des offiziellen Prognosekorridors, der wie erwähnt von 0,5 bis 2,0 Mio. Euro bzw. 3 bis 14 Cent je Aktie reicht.

Zufrieden sind wir auch mit der aktuellen Bestätigung der bereits im Q1-Bericht getätigten Aussagen zur Dividende. Nach wie vor geht MuM davon aus, dass bei Erreichen der kommunizierten Zahlen eine Ausschüttung in einer „Größenordnung von 10 Cent pro Aktie“ erwartet werden kann.

Für 2011 rechnen wir weiterhin mit einer deutlichen Geschäftserholung, wenngleich das Rekordniveau des Jahres 2008 (siehe GuV-Schätzungstableau auf Seite 6) noch nicht wieder erreicht werden dürfte. Hier stufen wir die Unternehmensaussage als realistisch ein, dass dies wohl erst in 2012 der Fall sein wird. Wir erwarten hier unverändert Umsätze von 210 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 4,7 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,32 Euro einhergehen würde.

Bewertung

Für die Bewertung der Aktie der Mensch und Maschine Software SE (MuM) ziehen wir das 2010er-Durchschnitts-KGV von 16,8 (bisher 17,2) unserer Peer Group von Firmen aus der CAD- bzw. PLM- (Product Lifecycle Management) Branche und Vertriebsunternehmen heran. Diese besteht weiterhin aus den Firmen CENIT, Bechtle, itelligence, Nemetschek (alle D), DASSAULT (F) und Autodesk (USA). Das Branchen-KGV einer breiten Palette von Firmen aus dem Bereich Spezialsoftware bestätigt mit einem Wert von 16,3 (17,3) unsere Unternehmensauswahl.

Unter Berücksichtigung unserer MuM-Gewinnschätzung für 2010 von unverändert 7 Cent je Aktie und eines Bewertungsabschlags von 10 Prozent aufgrund der deutlich geringeren Größe von MuM gegenüber einigen Peer Group-Werten erhalten wir aus diesem Bewertungsansatz ein erstes Zwischenergebnis von 1,10 (bisher 1,12) Euro.

Für eine Umstellung der Bewertung auf das 2011er-EPS in Höhe von unverändert 0,32 Euro je Aktie ist es unseres Erachtens zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch zu früh. Der sich hier ergebende Wert von 4,78 (4,87) Euro liefert dem Anleger jedoch eine interessante Indikation und unterstreicht das Kurspotenzial der Aktie bei einer Normalisierung der Wirtschaftslage, die unseres Erachtens gegen Ende des Jahres an Fahrt gewinnen wird.

Ergänzend nehmen wir weiterhin eine DCF-Bewertung vor. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 5,50%, normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~6,8 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 7,27 (6,75) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus einigen von uns nach dem positiven Halbjahresbericht vorgenommenen kleineren Anpassungen hinsichtlich der zukünftigen Zahlungsströme.

Auf Basis des Durchschnitts aus beiden Zwischenergebnissen errechnen wir einen fairen Wert von 4,18 (3,93) Euro für die MuM-Aktie, den wir auf unser leicht erhöhtes Kursziel von 4,20 (3,90) Euro aufrunden. Daher stufen wir die Aktie weiterhin als solide Halteposition ein.

Kursperspektiven ergeben sich unserer Meinung nach erst wieder, wenn unsere Schätzungen für 2011 durch ein sich abzeichnendes gutes Ergebnis für 2010 eine belastbare Grundlage erfahren. Dann sehen wir auch Kurse von knapp 6 Euro wieder als realistisch an, was eine Kaufempfehlung nach sich ziehen würde. Für den konservativen Anleger ist dieser Zeitpunkt momentan jedoch noch nicht gegeben.

Spekulative Investoren, die sich bereits jetzt für das kommende Geschäftsjahr positionieren wollen, können jedoch unseres Erachtens nach dem positiven Tenor des Halbjahresberichtes bereits jetzt einsteigen und mit dem Positionsaufbau in MuM-Aktien beginnen.

Fazit

Die Halbjahreszahlen der Mensch und Maschine Software SE (MuM) zeigten nach unserem Eindruck eine erfreuliche Entwicklung des Geschäftes. Sowohl auf Umsatz- als auch auf operativer Ertragebene (EBITDA) entsprach der Bericht unseren Erwartungen. Positiv werten wir auch die bei den Ertragskennziffern bestätigte und auf Umsatzebene leicht angehobene Unternehmens-Guidance. Da wir die erhöhte Umsatzprognose bereits in unseren bisherigen Schätzungen antizipiert hatten, haben wir diese unverändert belassen.

Aufgrund der noch einige Jahre laufenden Abschreibungen auf den Kaufpreis der neu erworbenen Systemhäuser sind die Ergebniskennziffern EBIT und Jahresüberschuss unseres Erachtens momentan noch nicht geeignet, die Ertragsstärke der „neuen“ Mensch und Maschine Software SE objektiv abzubilden.

Der wohl austarierte Zuschnitt des nun auf den drei Säulen Distribution von Autodesk-CAD-Software, Systemhaus-Geschäft und MuM-Eigensoftware basierenden Geschäftsmodells zeigt sich unserer Ansicht nach am besten beim Vergleich der Rohertragsmargen in der Segmentberichterstattung. Hier liegt das Systemhaus-Geschäft in der Mitte zwischen den Sparten Distribution

und Eigensoftware. Wegen des noch im Aufbau befindlichen Systemhaus-Geschäfts zeigt sich diese Relation noch nicht in den nachgelagerten GuV-Stufen. Vorstand Adi Drotleff strebt jedoch auch hier ähnliche Proportionen wie bei der Rohertragsmarge an.

Bei der Bewertung der MuM-Aktie zeigt sich momentan der Spagat zwischen den langfristigen guten Perspektiven und der für 2010 im Vergleich zur Vergangenheit noch relativ niedrigen Ergebniserwartung je Aktie, die unsere Bewertung nach unten zieht. Nichtsdestotrotz halten wir es vor Veröffentlichung der Neunmonatszahlen noch für zu früh, unser Bewertungsmodell auf das 2011er-EPS umzustellen.

Insofern bleibt unsere Hauptempfehlung für den konservativen Anleger momentan noch bei „Halten“ mit einem aus bewertungstechnischen Gründen um 30 Cent auf 4,20 Euro erhöhten Kursziel. Der spekulative Investor, der keinen Zweifel an der Belastbarkeit der 2011er-Schätzung hat und sich schon jetzt für dieses Szenario positionieren will, sollte bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt in den Titel einsteigen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Mensch und Maschine Software SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	223,1	100,0%	163,3	100%	186,0	100%	210,0	100%	229,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-26,8%		13,9%		12,9%		9,0%	
Materialaufwand	167,2	74,9%	112,3	68,8%	127,0	68,3%	142,8	68,0%	156,2	68,2%
Veränderung zum Vorjahr			-32,8%		13,1%		12,4%		9,4%	
Rohertrag	55,9	25,1%	51,0	31,2%	59,0	31,7%	67,2	32,0%	72,8	31,8%
Veränderung zum Vorjahr			-8,8%		15,6%		14,0%		8,4%	
Personalaufwand	26,8	12,0%	32,9	20,1%	33,9	18,2%	35,7	17,0%	37,9	16,6%
Veränderung zum Vorjahr			22,6%		3,0%		5,5%		6,2%	
Sonstiges Ergebnis	-17,3	-7,8%	-16,7	-10,2%	-19,3	-10,4%	-20,4	-9,7%	-22,0	-9,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		-15,8%		-5,5%		-7,8%	
EBITDA	11,8	5,3%	1,4	0,9%	5,8	3,1%	11,1	5,3%	12,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-87,8%		300,1%		92,5%		16,6%	
Gesamte Abschreibungen	1,5	0,7%	3,9	2,4%	2,8	1,5%	3,0	1,5%	3,1	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			160,0%		-28,5%		9,1%		0,8%	
EBIT	10,3	4,6%	-2,5	-1,5%	3,0	1,6%	8,1	3,8%	9,9	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-123,9%		221,0%		170,7%		22,5%	
Finanzergebnis	-2,0	-0,9%	-1,6	-1,0%	-1,5	-0,8%	-1,6	-0,8%	-1,7	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		7,0%		-5,8%		-9,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
Ergebnis vor Steuern	8,3	3,7%	-4,1	-2,5%	1,5	0,8%	6,5	3,1%	8,2	3,6%
Steuerquote	32,5%		-17,2%		28,0%		28,0%		28,0%	
Ertragssteuern	2,7	1,2%	0,7	0,4%	0,4	0,2%	1,8	0,9%	2,3	1,0%
Jahresüberschuss	5,6	2,5%	-4,8	-2,9%	1,1	0,6%	4,7	2,2%	5,9	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-185,0%		122,5%		335,5%		25,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,2		0,0 *		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,8	2,6%	-4,8	-2,9%	1,1	0,6%	4,7	2,2%	5,9	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-182,1%		122,5%		335,5%		25,8%	
Anzahl der Aktien	13,570		13,900		14,800		14,800		14,800	
Gewinn je Aktie	0,43		-0,34		0,07		0,32		0,40	

* Anteile Dritter vorhanden, aber unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

Herr Adi Drotleff	41,2%
Herr Werner Schwenkert	5,7%
Eigene Aktien	0,5%
Streubesitz	52,6%

Termine

25.10.2010	Quartalsbericht Q3/2010
21.03.2011	Geschäftsbericht 2010
25.04.2011	Quartalsbericht Q1/2011

Kontaktadresse

Mensch und Maschine Software SE
Argelsrieder Feld 5
D-82234 Wessling / München

Email: info@mum.de

Internet: www.mum.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Michael Endres

Tel.: +49 (0) 8153 / 933 - 261

Fax: +49 (0) 8153 / 933 - 104

Email: investor-relations@mum.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
10.05.2010	3,46 €	Halten	3,90 €
03.02.2010	3,49 €	Halten	3,70 €
30.10.2009	3,40 €	Halten	3,70 €
29.07.2009	3,68 €	Halten	3,90 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Mensch und Maschine Software SE	1, 4

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 Umplatizierung 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 Holding 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 Holding 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.