

Akt. Kurs (19.08.2010, 9:43, Xetra): 3,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **3,10 (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

Finanzkrise macht sich spätzyklisch in Halbjahreszahlen bemerkbar

Die vwd group meldete am 12. August die Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2010. Nachdem sich die vwd group vor dem Hintergrund einer starken Orientierung in Richtung Privatkundengeschäft lange Zeit den negativen Auswirkungen entziehen konnte, setzte sich bei den Halbjahreszahlen die bereits im ersten Quartal (siehe unsere Research-Note vom 19.05.2010) zu beobachtende Tendenz fort.

Obwohl sich die Bankenbranche mittlerweile wieder stabilisiert hat, spürt vwd die Ausgabebzurückhaltung in den für das Unternehmen relevanten Bereichen nach wie vor. Dabei ist nach Auskunft des Unternehmens weniger die Kündigung von Geschäftsbeziehungen das Problem, sondern die Umsatzzurückhaltung der bestehenden Kunden. Zudem stellt das Neugeschäft momentan eine große Herausforderung für den vwd-Vertrieb dar.

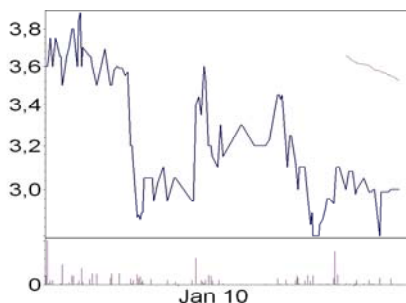
Im Einzelnen musste vwd aus den geschilderten Gründen einen Umsatzrückgang von 5,8 Prozent auf 37,3 (Vj. 39,6) Mio. Euro hinnehmen. Obwohl der Anstieg der beiden größten Aufwandsposten Material mit 13,4 (13,2) Mio. Euro und Personal mit 15,9 (15,7) Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr im Zuge einer stringenten Kostendisziplin in engen Grenzen gehalten werden konnte, fehlte der weggebrochene Umsatz, um eine optimale Fixkostendegression zu erreichen. So reduzierte sich das operative Ergebnis (EBITDA) deutlich um ein Viertel auf 3,8 (5,1) Mio. Euro.

Da auch die Abschreibungen als Folge der in jüngster Zeit getätigten Unternehmenskäufe auf 2,2 (1,8) Mio. Euro zunahmen, halbierte sich das EBIT auf 1,6 (3,3) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erreichte mit 0,6 (1,7) Mio. Euro nur etwas mehr als ein Drittel des Vorjahreswertes. Hier machte sich neben gestiegenen Drittanteilen (0,3 / Vj. 0,2 Mio.€) auch das als Folge von Aufwendungen für im Zusammenhang mit Put-Optionen auf minus 0,5 (-0,3) Mio. Euro verschlechterte Finanzergebnis negativ bemerkbar. Das Ergebnis je Aktie betrug im Berichtszeitraum 2 (7) Cent.

Insgesamt lagen die jetzt gemeldeten Zahlen unter unseren Erwartungen auch wenn die vom Unternehmen geschilderten Gründe nachvollziehbar sind. Positiv überrascht hat uns hingegen der operative Cash-Flow, der im Zuge eines optimierten Working Capital - Managements auf plus 9,6 (8,0) Mio. Euro zulegte.

Vorstandsvorsitzender Edmund Keferstein räumte in diesem Zusammenhang ein, dass auch er mit den jetzt gemeldeten Zahlen nicht zufrieden sei, sagte aber, dass er weiterhin davon überzeugt sei, dass alle getroffenen Maßnahmen - auch wenn sie sich kurzfristig teilweise ergebnisschmälernd auswirken würden - seiner Ansicht nach sich langfristig auszahlen würden. Wenn die Finanzkrise vorbei sei, fügte er seinen Ausführungen hinzu, sollte das vwd-Geschäft insgesamt wieder deutlich anziehen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,90 €	2,65 €
Aktueller Kurs:	3,00 €	
Aktienzahl ges.:	25.754.577	
Streubesitz:	7,0%	
Marktkapitalis.:	77,3 Mio. €	



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	73,4	79,2	74,5	78,0
<i>bisher</i>	---	---	78,0	82,4
EBIT	8,3	5,8	2,9	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,1	5,9
Jahresüb.	3,4	2,5	0,9	1,4
<i>bisher</i>	---	---	1,1	2,6
Erg./Aktie	0,14	0,10	0,04	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	0,10
Dividende	0,00	0,04	0,04	0,04
<i>bisher</i>	---	---	---	0,06
KGV	21,8	30,3	83,6	55,0
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

Zurückhaltung bei Ausgaben im Finanzsektor beeinträchtigt Geschäft

Die auf Konzernebene bei allen Kennzahlen mit Ausnahme des Cash Flows rückläufige Entwicklung machte sich auf Segmentebene jedoch in unterschiedlicher Stärke bemerkbar. Am stärksten litt wegen seiner Projektlastigkeit der Bereich Technology Solutions (TS) unter der Ausgabezurückhaltung der Finanzbranche. Bei einer um 7 Prozent auf 9,9 (Vj. 10,6) rückläufigen Umsatzentwicklung brach das Segmentergebnis (EBITDA) um fast die Hälfte auf 0,9 (1,7) Mio. Euro ein.

Die Gründe lagen in der Abrechnung von zwei Großprojekten im Vergleichszeitraum des Vorjahres und der Verzögerung der Abrechnung von laufenden Projekten im Berichtszeitraum. Lediglich im TS-Teilbereich Kursversorgung der Printmedien konnte vwd seine Stellung als Marktführer sogar noch ausbauen.

Während der Bereich Technology Solutions im ersten Halbjahr nach unserem Eindruck unbefriedigend abschnitt, hielten sich die beiden anderen Bereiche vor dem Hintergrund des herausfordernden Umfeldes noch recht gut. Der Bereich Market Data Solutions (MDS) spürte zwar auf der Umsatzseite die Ausgabezurückhaltung der Finanzbranche, konnte aber im Zuge von Sparmaßnahmen auf der Ergebnisseite den Rückgang abfedern.

Der MDS-Segmentumsatz bildete sich um 7 Prozent auf 17,3 (18,6) Mio. Euro zurück, auf der Ergebnisseite (EBITDA) konnte der Rückgang jedoch im Gegensatz zum Bereich Technology mit knapp 18 Prozent auf 1,9 (2,3) Mio. Euro begrenzt werden. Auch im Segment MDS fehlten nach vwd-Angaben die für eine gute Ergebnisentwicklung unabdingbaren Projektumsätze des Vorjahres.

Der Bereich Special Marketing Solutions (SMS) schnitt mit einem leichten Umsatzrückgang auf 10,8 (11,1) Mio. Euro und einem auf gerundeter Zahlenbasis unverändertem Segmentergebnis (EBITDA) in Höhe von 1,1 Mio. Euro noch vergleichsweise gut ab. Negativen Effekten durch die Ausgabezurückhaltung der Fondsgesellschaften standen positive Effekte durch die erstmalige Konsolidierung der im Vorjahr erworbenen EDG-Group (European Derivatives Group) gegenüber. Die EDG war in den Vorjahreszahlen lediglich mit zwei Monaten enthalten, während sie in den jetzt veröffentlichten Halbjahreszahlen im gesamten Zeitraum konsolidiert wurde.

GSC-Schätzungen nach Halbjahreszahlen erneut reduziert

In Anlehnung an die durchwachsenen Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und nochmals nach unten korrigiert. Wir gehen jetzt im Nachklang der Finanzkrise erst in 2011 von einer Erholung des vwd-Geschäftes aus.

Konkret haben wir unsere Umsatzprognose leicht auf 74,5 (bisher 78,0) Mio. Euro gesenkt, was einen Umsatzrückgang gegenüber 2009 von knapp 6 Prozent bedeuten würde. Diese Schätzung steht unseres Erachtens auch nicht im Widerspruch mit der Wortwahl von vwd selbst, wo man selbst für das Gesamtjahr 2010 nicht mehr von einer nachhaltigen Besserung ausgeht und ein Umsatzvolumen von circa 75,0 Mio. Euro anpeilt.

In Anlehnung an die letztgenannte Aussage haben wir auch unsere Prognose für das operative Ergebnis (EBITDA) auf 6,9 (7,1) Mio. Euro gesenkt, was einen Tick unter dem von vwd im Halbjahresbericht veröffentlichten Wert von 7 Mio. Euro liegen würde. Das EBIT sollte eine Größenordnung von 2,9 (3,1)

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 0,9 (bisher 1,1) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,04 Euro entsprechen würde.

Unsere Dividendenprognose für 2010 haben wir trotz der anderweitigen Schätzungsrevisionen bei 4 Cent je Aktie belassen. Obwohl dies eine Vollausschüttung bedeuten würde, können wir uns nach derzeitigem Erkenntnisstand aufgrund des mehrfachen Bekenntnisses des Managements zu einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik 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 wegen der Berücksichtigung des Basiseffekts aus 2010 jetzt nur noch mit Umsatzerlösen von 78,0 (bisher 82,4) Mio. Euro, was jedoch immer noch eine Steigerung von 4,7 Prozent bedeuten würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter setzen wir mit 1,4 (2,6) Mio. Euro bzw. 0,05 (0,10) Euro je Aktie aufgrund der durch die fehlenden Umsätze ausgelösten negativen Effekte der Fixkostendegression deutlich niedriger als bisher an. Unsere Dividendenprognose für 2011 haben wir daher auf 4 (6) 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 unverändert 0,04 Euro je vwd-Aktie und ein durchschnittliches KGV der Peer Group von 13,9 (bisher 14,5) 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 12,5 (13,1) zu einem ersten Zwischenergebnis von 0,45 (0,57) Euro. Dieser etwas niedrigere Wert hat seine Ursache im leicht gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme von vwd berücksichtigen wir auch weiterhin als zweiten Bewertungsansatz ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~10,0 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,29%, Ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 5,77 (6,09) Euro. Dieser etwas niedrigere Wert resultiert hauptsächlich aus unseren reduzierten Schätzungen. Deren wertmindernde Auswirkungen werden jedoch von dem seit unserer letzten Analyse nochmals deutlich gesunkenen Zinsniveau in großen Tei-

len kompensiert.

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 3,11 (3,33) Euro, weshalb wir unser Kursziel um 20 Cent auf 3,10 (3,30) Euro senken. Damit bewegen wir uns in ungefähr in der Mitte des seit letzten Herbst zu beobachtenden Kurskorridors der vwd-Aktie, welcher von circa 2,80 bis 3,50 Euro reicht.

Da wir aufgrund der spätzyklischen Auswirkungen der Finanzkrise das Kurspotenzial der vwd-Aktie weiterhin als limitiert ansehen erneuern wir an dieser Stelle unsere Halteempfehlung. Wir erachten zwar das derzeitige Bewertungsniveau wegen der guten strategischen Aufstellung für gerechtfertigt, sehen aber andererseits aufgrund der daraus erwachsenden kurz- bis mittelfristigen Ergebnisbelastungen auch keine Argumente, die in diesem Zeitraum eine signifikante Höherbewertung der Aktie rechtfertigen würden.

Langfristige Impulse könnten weiterhin aus einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik resultieren. Das Management erachtet hier weiterhin ein Niveau von 10 Cent als perspektivisch für darstellbar und erstrebenswert. Diese Aussage stufen wir weiterhin als glaubwürdig ein.

Fazit

Nachdem sich die vwd Group lange Zeit aufgrund der starken Fokussierung auf das Retail-Banking (Privatkundengeschäft) recht gut in der Finanzkrise geschlagen hat, haben jetzt die Nachwehen in Form einer Ausgabezurückhaltung der Banken und Fondsgesellschaften das Unternehmen erreicht. Demzufolge meldete die Gesellschaft sehr durchwachsene Halbjahreszahlen, die sowohl uns als auch das vwd-Management nicht zufrieden gestellt haben.

Als Konsequenz aus dem Halbjahresbericht haben wir unsere Schätzungen sowohl für 2010 als auch die nachfolgenden Jahre nochmals leicht nach unten korrigiert. Wir bewegen uns für 2010 damit knapp auf dem Niveau der von vwd selbst kommunizierten Prognose. Das Unternehmen rechnet jetzt nicht mehr mit einer signifikanten Erholung des Geschäftsvolumens in 2010.

Trotz der aktuellen Herausforderungen halten wir das Geschäftsmodell für vwd weiterhin für strategisch ausgewogen und damit zukunftstauglich. Diese Überlegung fließt auch in unser DCF-Modell ein. Dieses zeigt weiterhin eine wesentlich höhere Bewertung als das auf der Peer-Group aufbauende zweite Standbein. Unser Kursziel von 3,10 Euro bewegt sich folgerichtig in der Mitte und stellt damit unseres Erachtens weiterhin eine pragmatische Bewertung innerhalb der großen Bandbreite möglicher und vertretbarer Kursziele für vwd dar.

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%	74,5	99,3%	78,0	99,7%	82,0	99,8%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		-5,9%		4,7%		5,1%	
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,3	0,4%	0,5	0,7%	0,2	0,3%	0,2	0,2%
Gesamtleistung	73,4	100,0%	79,5	100,0%	75,0	100,0%	78,2	100,0%	82,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		-5,7%		4,3%		5,1%	
Materialaufwand	24,3	33,1%	27,2	34,2%	27,0	36,0%	28,1	35,9%	29,4	35,8%
Veränderung zum Vorjahr			11,9%		-0,7%		4,0%		4,8%	
Personalaufwand	27,2	37,1%	32,0	40,2%	31,8	42,4%	32,8	42,0%	34,4	41,8%
Veränderung zum Vorjahr			17,6%		-0,6%		3,3%		4,6%	
Sonstiges Ergebnis	-11,0	-15,0%	-10,5	-13,2%	-9,3	-12,4%	-9,6	-12,3%	-10,2	-12,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		11,6%		-3,2%		-6,3%	
EBITDA	10,9	14,9%	9,8	12,3%	6,9	9,2%	7,7	9,8%	8,2	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		-29,5%		11,3%		6,9%	
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,6	3,5%	3,9	5,0%	4,0	5,3%	4,1	5,2%	4,1	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			51,7%		1,4%		2,5%		0,0%	
EBIT	8,3	11,3%	5,8	7,4%	2,9	3,9%	3,6	4,6%	4,1	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		-50,4%		23,5%		14,8%	
Finanzergebnis	-0,7	-1,0%	-0,9	-1,1%	-1,1	-1,5%	-1,0	-1,3%	-0,9	-1,1%
<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%	1,8	2,4%	2,6	3,3%	3,2	3,9%
Steuerquote	42,1%		36,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	3,2	4,4%	1,8	2,3%	0,6	0,8%	0,8	1,1%	1,0	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-43,8%		-68,0%		43,5%		24,4%	
Jahresüberschuss	4,4	6,0%	3,1	4,0%	1,2	1,6%	1,8	2,2%	2,2	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,5%		-61,1%		43,5%		24,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	1,0		0,6		0,3		0,4		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,4	4,6%	2,5	3,2%	0,9	1,2%	1,4	1,8%	1,7	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			-25,1%		-63,7%		52,2%		23,4%	
Anzahl der Aktien	24,683		25,755		25,755		25,755		25,755	
Gewinn je Aktie	0,14		0,10		0,04		0,05		0,07	

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

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:

Herr 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
19.05.2010	2,90 €	Halten	3,30 €
06.04.2010	3,11 €	Halten	3,40 €
19.11.2009	2,99 €	Halten	3,30 €
17.08.2009	3,75 €	Halten	4,00 €

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
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), 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.