

Akt. Kurs (14.10.13, 10:57, Xetra): 2,76 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **3,30 (---) EUR**

Branche: Software
Land: Deutschland
ISIN: DE0005228779
Reuters: OBSG.DE
Bloomberg: OBS:GR

Kurzbeschreibung

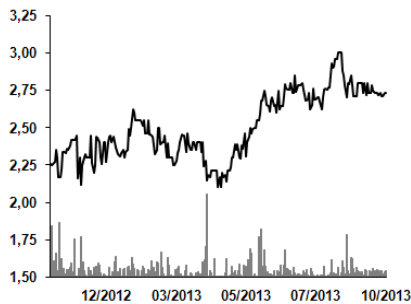
Die ORBIS AG ist ein international tätiges Business-Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,05 €	2,02 €
Aktueller Kurs:	2,76 €	
Aktienzahl ges.:	9.147.750	
Streubesitz:	66,2%	
Marktkapitalis.:	25,2 Mio. €	

Anlagekriterien

Über 25 Jahre Markterfahrung

Die ORBIS AG blickt bereits auf eine über 25-jährige erfolgreiche Marktpräsenz zurück. Im Jahr 1986 erfolgte die Gründung der ORBIS Gesellschaft für Organisation, Beratung und Innovatives Systemengineering mbH als Spin-off der Hochschule für Technik und Wirtschaft in Saarbrücken. Schon damals setzte das Unternehmen auf eine Zusammenarbeit mit SAP. Nach zehn Jahren traf ORBIS die Entscheidung für eine Ansiedlung auf der grünen Wiese. 1996 wurde der Bau eines Büro- und Beratungszentrums auf den Saarterrassen, dem heutigen Unternehmenssitz, realisiert. Vier Jahre später, im Jahr 2000, gelang der Firma der Gang an die Börse. Seit 2003 fungiert ORBIS auch als Microsoft-Business-Solutions-Partner. Mittlerweile blickt die Gesellschaft auf mehr als 1.400 erfolgreich realisierte Kundenprojekte zurück.



Dem Kunden bietet ORBIS ein umfassendes Angebotsspektrum. Dieses reicht von der IT-Strategie und Systemauswahl über die Optimierung der Geschäftsprozesse bis hin zur Systemintegration und -implementierung. Von großem Vorteil ist dabei, dass der Konzern auf die Lösungen der beiden Marktführer Microsoft und SAP zurückgreifen kann. Zu den Kernkompetenzen zählen das klassische Enterprise Resource Planning (ERP), Supply Chain Management (SCM), Logistik (EWM/LES), Manufacturing Execution Systeme (MES), Variantenmanagement, Customer Relationship Management (CRM), Business Analytics (BI, EPM, Data Warehousing) und Product Lifecycle Management (PLM). Beim Rollout der ERP-Lösungen und Prozesse unterstützt der saarländische Softwarespezialist internationale Konzerne sowie mittelständische Unternehmen. Daneben bietet er eigene Lösungen für MES, BI, Produktkostenkalkulation und Variantenmanagement sowie zahlreiche Add-Ons auf Basis von SAP. Eigene Branchenlösungen auf der Plattform von Microsoft Dynamics CRM runden das Angebotsportfolio ab.

Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	27,9	34,8	36,6	37,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	1,4	1,7	1,9	2,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	1,5	1,7	1,7	1,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,18	0,20	0,20	0,21
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,04	0,06	0,07	0,08
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	15,5	13,9	13,9	12,9
Div.rendit	1,4%	2,2%	2,5%	2,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Fortsetzung des Aktienrückkaufs

Im laufenden Jahr setzte ORBIS den Aktienrückkauf im Rahmen der 2010 von der Hauptversammlung erteilten Ermächtigung fort. Der Rückkauf belief sich bisher auf 50.000 eigene Aktien. Am 8. August 2013 hat der Vorstand beschlossen, bis zu 100.000 weitere eigene Aktien über die Börse zu erwerben. Die eigenen Aktien können zur Erfüllung des Mitarbeiteraktienoptionsprogramms oder bei Unternehmenszusammenschlüssen sowie dem Erwerb von Unternehmen oder Beteiligungen eingesetzt werden.

Analyst:

Thorsten Renner

2012 bestes Jahr der Unternehmensgeschichte

In einem positiven Branchenumfeld entwickelte sich die ORBIS AG am abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 sehr erfolgreich. Das realisierte Wachstum lag letztlich sogar deutlich über den Unternehmensschätzungen zu Jahresbeginn.

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44
t.renner@gsc-research.de

Anknüpfend an die Umsatzsteigerung des Vorjahres konnte die Geschäftstätigkeit auch in 2012 deutlich stärker als im Branchendurchschnitt ausgeweitet werden. Dazu trug auch eine annähernde Vollausslastung der Beratungsressourcen bei.

In Summe schlug sich dies in einem Umsatzanstieg von 24,5 Prozent auf 34,8 (Vj. 27,9) Mio. Euro nieder. Bei den Erlösen aus projektbezogenen Beratungsleistungen verzeichnete ORBIS einen Anstieg von 22,7 Prozent auf 31,6 (25,7) Mio. Euro. Daneben erwirtschaftete die Gesellschaft 1,8 (1,3) Mio. Euro Lizenz- und Wartungserlöse sowie sonstige Erlöse in Höhe von 1,4 (0,9) Mio. Euro. Regional betrachtet erzielte der Konzern den Großteil der Umsätze im Inland. Auf dem Heimatmarkt legten die Erlöse von 24,4 auf 32,0 Mio. Euro zu. Dagegen sank der Umsatz im Ausland von 3,6 auf 2,7 Mio. Euro. Hierbei ist zu beachten, dass die Erlöse jeweils nach dem Sitz der sie erzielenden Gesellschaft eingruppiert werden.

Eine leichte Steigerung wies ORBIS bei den sonstigen betrieblichen Erträgen aus, die sich auf 1,3 (1,2) Mio. Euro erhöhten. Der wesentliche Teil dieser Erträge resultierte aus der Erstattung der Sachbezugssteuerung der Mitarbeiter für Dienstfahrzeuge. Hervorgerufen durch die deutliche Geschäftsausweitung erhöhten sich auch die Aufwendungen für bezogene Leistungen auf 2,3 (1,3) Mio. Euro. Mit dem Einsatz von Subunternehmen kann die Gesellschaft äußerst flexibel auf schwankende Kundenanforderungen reagieren.

Das Wachstum des Konzerns ging auch mit einem Aufbau des Personals einher. Zum Jahresende belief sich die Mitarbeiterzahl auf 310. Entsprechend stieg der Personalaufwand um 23,3 Prozent auf 24,7 (20,0) Mio. Euro. Damit blieb er allerdings hinter dem prozentualen Umsatzzuwachs zurück, womit sich die Personalkostenquote auf 71,0 (71,7) Prozent verringerte. In Folge der Geschäftsausweitung kletterten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 13,8 Prozent auf 6,0 (5,2) Mio. Euro. Im Wesentlichen war dies auf höhere Reise- und Kfz-Kosten zurückzuführen.

Auf der Ergebnisseite vermeldete ORBIS beim EBIT einen Zuwachs von 25,0 Prozent auf 1,7 (1,4) Mio. Euro. Auch bedingt durch das niedrige Zinsniveau spielte das Finanzergebnis keine große Rolle. Daraus resultierend stellte sich das Ergebnis vor Steuern auf 1,8 (1,5) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter wies ORBIS einen Jahresüberschuss von 1,7 (1,5) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich ebenfalls von 0,18 auf 0,20 Euro.

Sehr solide stellt sich auch die Bilanzsituation der Saarländer dar. Bei einem Eigenkapital von 19,5 (18,4) Mio. Euro belief sich die Eigenkapitalquote zum Jahresende auf 66,0 Prozent. Darüber hinaus befindet sich die Firmenimmobilie in Eigenbesitz und die Gesellschaft wies zum Jahresende liquide Mittel in Höhe von 8,9 (6,2) Mio. Euro aus. Entsprechend war es für das Unternehmen ein Leichtes, die Dividende für das Geschäftsjahr 2012 um 50 Prozent auf 0,06 Euro je Aktie anzuheben.

Erfolgreicher Start in 2013

Im ersten Halbjahr 2013 knüpfte die ORBIS AG nahtlos an die erfolgreiche Entwicklung der Vorjahre an. Der Umsatz verbesserte sich in den ersten sechs Monaten um 7,5 Prozent auf 18,2 (Vj. 17,0) Mio. Euro, wobei das Wachstum im zweiten Quartal sogar bei 9,9 Prozent lag. Die Beratungserlöse mit eigenen Mitarbeitern stiegen um 8,0 Prozent auf 15,5 Mio. Euro. Aus dem Produktgeschäft erzielte der Konzern Umsätze von 1,8 (1,6) Mio. Euro. Dagegen reduzierten sich die sonstigen Erlöse leicht von 1,03 auf 0,98 Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge legten noch einmal deutlich auf 0,7 (Vj. 0,5) Mio. Euro zu. Wie bereits im Vorjahr waren hier die verrechneten Sachbezüge auf Dienstfahrzeuge der bestimmende Posten. Der Mitarbeiteraufbau schlug sich auch in den Personalkosten nieder, immerhin erhöhte sich die Mitarbeiterzahl weiter auf 321. So stiegen die Personalaufwendungen um 8,9 Prozent auf 13,2 (12,1) Mio. Euro. Lediglich unterproportional um 2,0 Prozent legten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 2,81 (2,75) Mio. Euro zu.

Auf EBIT-Ebene gelang ORBIS wieder einmal eine überproportionale Steigerung um 13,1 Prozent auf 1,0 (0,9) Mio. Euro. Damit erzielte die Gesellschaft im ersten Halbjahr eine EBIT-Marge von 5,4 Prozent. Bei einem nahezu ausgeglichenen Finanzergebnis wies das Unternehmen zum Halbjahr nach Steuern und Anteilen Dritter einen Überschuss von 0,9 (0,8) Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum bedeutet dies eine Steigerung um 3,4 Prozent. Bedingt durch eine etwas höhere Anzahl im Umlauf befindlicher Aktien lag das Ergebnis je Aktie unverändert bei 0,10 Euro.

Äußerst erfreulich stellt sich unverändert die finanzielle Lage der Gesellschaft dar. Trotz der Anteilsaufstockung an der KiM GmbH, dem Rückkauf eigener Aktien und der erhöhten Dividendenausschüttung kletterten die liquiden Mittel im ersten Halbjahr von 8,9 auf 9,9 Mio. Euro. Auch das Eigenkapital erhöhte sich weiter und lag mit 19,8 Mio. Euro nur noch knapp unterhalb der Marke von 20 Mio. Euro.

GSC-Prognosen für 2013 und 2014

Nach dem starken Wachstum der vergangenen Jahre setzte im laufenden Jahr eine Normalisierung der Zuwachsraten ein. Trotzdem konnte die ORBIS AG im ersten Halbjahr 2013 wieder stärker als die Branche wachsen. Für das Gesamtjahr gehen wir von einer anhaltend freundlichen Entwicklung aus, auch wenn wir eine leichte Abschwächung der Zuwachsraten prognostizieren.

So rechnen wir im Geschäftsjahr 2013 mit einem Umsatzanstieg von 5,3 Prozent auf 36,6 Mio. Euro. Angesichts des Mitarbeiteraufbaus prognostizieren wir eine Erhöhung der Personalaufwandsquote auf 72,0 Prozent. Hier sehen wir jedoch in der zweiten Jahreshälfte eine leichte Beruhigung. Auf der Ergebnisseite sind wir ebenfalls positiv gestimmt. Wir erwarten einen Anstieg beim EBIT um 6,9 Prozent auf 1,9 Mio. Euro.

Den Jahresüberschuss schätzen wir auf 1,7 Mio. Euro und damit bedingt durch eine leicht steigende Steuerquote nur rund 3 Prozent über dem Vorjahreswert. Vor dem Hintergrund der über dem Vorjahr liegenden Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien gehen wir von einem unveränderten Ergebnis je Aktie von 0,20 Euro aus. Da die ORBIS AG aber weiterhin über eine ausgezeichnete Finanzausstattung verfügt, rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,07 Euro je Aktie.

Für die weitere Zukunft der IT-Branche und speziell für das Wirtschaftsumfeld, in dem ORBIS tätig ist, sind wir unverändert positiv gestimmt. Angesichts des allgemeinen Wirtschaftsumfelds und der nach wie vor nicht gelösten Finanzkrise sind wir in unseren Schätzungen für 2014 jedoch bewusst konservativ.

So rechnen wir für das kommende Geschäftsjahr mit einem Umsatzplus von 3,0 Prozent auf 37,7 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss erwarten wir einen überproportionalen Anstieg um 7,5 Prozent auf 1,8 Mio. Euro respektive 0,21 Euro je Aktie. Wir gehen dabei davon aus, dass vermutlich ab 2014, spätestens jedoch ab 2015 Effekte aus latenten Steuern anfallen werden. Dies werden wir bei unserem Update für 2015 berücksichtigen.

Bewertung und Fazit

Die ORBIS AG befindet sich bereits die letzten Jahre auf einem sehr erfolgreichen Wachstumspfad. Wir sind sehr zuversichtlich, dass die Gesellschaft diesen Trend mit der jetzigen Aufstellung auch in den kommenden Jahren bestätigen kann. Zur Abrundung des Portfolios und der Erweiterung des Know-hows beteiligt sich der Konzern immer wieder an kleineren Gesellschaften. Die vorhandenen Mittel ermöglichen dem Unternehmen dabei jederzeit, sich bietende Chancen zu nutzen.

Nachdem 2012 das erfolgreichste Jahr der Unternehmensgeschichte markierte, knüpft ORBIS auch in 2013 weiter nahtlos an die Erfolge an. Umsatz und Ergebnis legten im ersten Halbjahr weiter zu. Angesichts dieser Entwicklung sind wir zuversichtlich, dass die Gesellschaft auch im Gesamtjahr neue Rekordwerte präsentieren kann. Immerhin konnten auch im ersten Halbjahr wieder namhafte Neukunden gewonnen werden.

Die ORBIS AG präsentiert sich darüber hinaus äußerst solide. Bankverbindlichkeiten sucht man in der Bilanz des Unternehmens vergeblich. Auch Geschäfts- oder Firmenwerte finden sich nur in einem sehr geringen Umfang in den Zahlen wieder. Daneben stehen die Firmengebäude im Eigentum der Gesellschaft. Des Weiteren weist der Konzern zum Halbjahr liquide Mittel von knapp 10 Mio. Euro aus. Bezogen auf die im Umlauf befindlichen Aktien bedeutet dies allein 1,16 Euro liquide Mittel je Aktie. Dies deckt damit bereits mehr als 40 Prozent des Börsenkurses ab. Zudem sichern die Mittel die finanzielle Unabhängigkeit des Unternehmens und ermöglichen jährliche Dividendenzahlungen.

Mit den umfangreichen Investitionen in die Entwicklung neuer Produkte sieht sich die Gesellschaft gut für den weiteren Wettbewerb gerüstet. Auch im vergangenen Jahr flossen wieder rund 30 Mitarbeiterjahre in die Entwicklung neuer Lösungen. Vor diesem Hintergrund sehen wir die ORBIS AG hervorragend positioniert, um auch in den kommenden Jahren Wachstumspotenziale zu erschließen.

Bei einem erwarteten Jahresüberschuss von 1,7 Mio. Euro entsprechend 0,20 Euro je Aktie stellt sich das KGV der ORBIS-Aktie aktuell auf knapp 14. Allerdings ist hierbei das finanzielle Polster von knapp 10 Mio. Euro zu berücksichtigen. Bereinigt man diesen Effekt, beläuft sich das operative KGV auf nur noch rund 8. Auch nach den Kurssteigerungen der letzten beiden Jahre sehen wir bei dieser Bewertungsrelation weiteres Kurspotenzial und empfehlen daher die Aktie der ORBIS AG bei einem ersten Kursziel von 3,30 Euro zum Kauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

ORBIS AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	24,8	100,0%	27,9	100,0%	34,8	100,0%	36,6	100,0%	37,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		24,4%		5,3%		3,0%	
Materialaufwand/Aufw. für bez. Leistungen	2,0	8,1%	2,1	7,4%	3,1	9,1%	3,4	9,4%	3,5	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		53,3%		9,3%		3,0%	
Personalaufwand	17,9	72,1%	20,0	71,7%	24,7	71,0%	26,4	72,0%	27,1	72,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,1%		23,3%		6,7%		3,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	4,2%	1,2	4,2%	1,3	3,8%	1,4	3,8%	1,4	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		12,4%		6,1%		3,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. inkl. Abschreibungen	5,1	20,5%	5,6	20,1%	6,5	18,7%	6,3	17,3%	6,5	17,1%
EBITDA (nachrichtlich)	1,2	5,0%	1,9	6,9%	2,3	6,5%	2,4	6,7%	2,6	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			56,5%		18,1%		7,5%		7,8%	
Info Abschreibungen	0,4	1,5%	0,5	1,9%	0,5	1,5%	0,6	1,6%	0,6	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			41,8%		0,0%		9,3%		9,4%	
EBIT	0,9	3,4%	1,4	5,0%	1,7	5,0%	1,9	5,1%	2,0	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			63,0%		25,0%		6,9%		7,3%	
Finanzergebnis	0,1	0,6%	0,1	0,5%	0,0	0,1%	0,0	0,0%	0,1	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,8%		-83,6%		-100,0%		100,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,0	4,0%	1,5	5,5%	1,8	5,1%	1,9	5,1%	2,0	5,4%
Steuerquote	-2,3%		1,0%		9,1%		10,0%		11,0%	
Ertragssteuern	0,0	-0,1%	0,0	0,1%	0,2	0,5%	0,2	0,5%	0,2	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-165,2%		966,7%		16,1%		21,0%	
Jahresüberschuss	1,0	4,1%	1,5	5,4%	1,6	4,6%	1,7	4,6%	1,8	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			48,1%		5,7%		4,5%		8,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		-0,1		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	1,0	4,1%	1,5	5,4%	1,7	4,8%	1,7	4,6%	1,8	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			48,1%		9,0%		2,5%		7,5%	
Anzahl der Aktien	8,766		8,500		8,328		8,520		8,520	
Gewinn je Aktie	0,12		0,18		0,20		0,20		0,21	

Aktionärsstruktur

Vorstand	27,00%
Aufsichtsrat	0,30%
Eigene Aktien	6,52%
Streubesitz	66,18%

Termine

19.11.2013 Zwischenmitteilung innerhalb des zweiten Halbjahres 2013

Kontaktadresse

ORBIS AG
Nell-Breuning-Allee 3-5
D-66115 Saarbrücken

Internet: www.orbis.de
Email: info@orbis.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 999
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491
Email: ir-orbis@orbis.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 „Kauf“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkauf“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-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
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,5%	47,1%
Halten	50,0%	52,9%
Verkaufen	4,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ORBIS AG	1, 5

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 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, Pempelforter Str 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.