

Akt. Kurs (31.03.2021, 17:36, Xetra): 26,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **31,50 (28,50) EUR**

**Branche:** Standardsoftware  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A0Z1JH9  
**Reuters:** PSAGN.DE  
**Bloomberg:** PSAN:GR

## Kurzportrait

Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 2.000 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

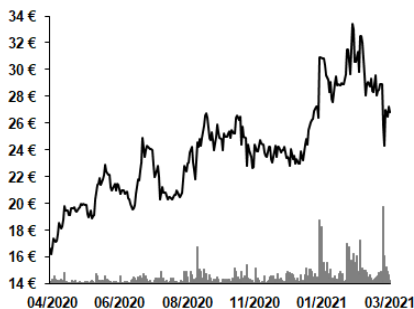
	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	35,20 €	16,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	26,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	37,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	420,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Solide Geschäftsentwicklung in 2020

Auch an der PSI Software AG ging die COVID-19-Pandemie nicht spurlos vorüber. Allerdings war das Unternehmen IT-seitig bestens gerüstet und konnte schnell auf Arbeit im Homeoffice umstellen. Angesichts des Umfelds hatte das Management die Guidance für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 im März dahingehend angepasst, dass bei Auftragseingang und Umsatz ein Rückgang von jeweils bis zu 5 Prozent und beim EBIT ein Minus von bis zu 20 Prozent drohen könnte.

Doch trotz der herausfordernden Lage machte die Gesellschaft keinerlei Abstriche im Bereich Forschung und Entwicklung. Zu den Schwerpunkten zählten im letzten Jahr die Erweiterung der konzernweiten Softwareplattform um Cloudtechnologie sowie einen App Store.



## Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	225,2	217,8	229,8	249,6
<i>bisher</i>	---	220,9	239,6	255,6
<b>EBIT</b>	17,2	14,9	20,7	24,7
<i>bisher</i>	---	14,7	18,4	21,2
<b>Jahresüb.</b>	14,3	10,3	15,2	18,3
<i>bisher</i>	---	10,8	13,8	16,0
<b>Erg./Aktie</b>	0,91	0,66	0,97	1,17
<i>bisher</i>	---	0,69	0,88	1,02
<b>Dividende</b>	0,05	0,30	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	0,25	0,29	0,34
<b>KGV</b>	29,4	40,9	27,6	22,9
<b>Div.rendite</b>	0,2%	1,1%	1,3%	1,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Insgesamt summierten sich die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung auf 27,8 (Vj. 24,0) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr noch einmal einen signifikanten Anstieg um 15,8 Prozent bedeutete. Damit flossen immerhin 12,8 Prozent der gesamten Umsatzerlöse in die Zukunftssicherung. Das kontinuierliche Wachstum der Ausgaben für Forschung und Entwicklung belegt auch ein Blick auf die mittelfristige Entwicklung. So legten die Ausgaben seit 2016 von 16,8 auf 27,8 Mio. Euro zu.

Beim Auftragseingang gelang es der PSI Software AG, mit 229 Mio. Euro das Minus auf 3 Prozent zu begrenzen und somit nur leicht hinter dem Rekordwert des Vorjahres von 236 Mio. Euro zurückzubleiben. Dabei entfiel mit 132,2 (139,8) Mio. Euro der Großteil der Bestellungen auf den deutschen Heimatmarkt. Zwar musste PSI bei den Ordereingängen eine leichte Verringerung hinnehmen, der Auftragsbestand lag zum Jahresende mit 149 (142) Mio. Euro jedoch um 4,9 Prozent über dem Vorjahresniveau.

Auf Konzernebene verringerten sich die Umsatzerlöse um 3,3 Prozent auf 217,8 (225,2) Mio. Euro, womit PSI auch hier den Rückgang in engen Grenzen halten konnte. Regional betrachtet zeigten sich jedoch enorme Unterschiede. Während der Umsatz in Deutschland von 132,8 auf 139,8 Mio. Euro kletterte, verbuchte das Ausland ein deutliches Erlösminus von 92,4 auf 78,0 Mio. Euro. Dadurch reduzierte sich der Umsatzanteil der Auslandsmärkte binnen Jahresfrist von 41 auf 36 Prozent.

Erfreulich stellte sich dagegen die Ausweitung der Wartungserlöse auf 79,3 (75,5) Mio. Euro dar, wodurch sich deren Anteil auf stolze 36,4 (33,5) Prozent erhöhte. Dagegen brach der Lizenzumsatz um 36 Prozent auf 11,9 (18,6) Mio. Euro ein. Hier machte sich die Pandemie besonders bemerkbar, da es sich schwierig gestaltete, Neukunden zu gewinnen. Die Erlöse aus Dienstleistungen zum Festpreis erhöhten sich auf 80,7 (78,7) Mio. Euro. Hier verfolgt die Gesellschaft weiter das Ziel, deren Umsatzanteil auf 30 Prozent zu reduzieren.

Im Segment Energiemanagement stiegen die Erlöse insgesamt um 3,6 Prozent auf 120,0 (115,8) Mio. Euro. Während hier die Bereiche Elektrische Energie und Öffentlicher Personenverkehr als Wachstumstreiber fungierten, entwickelten sich die Sparte Gasnetze und Pipelines sowie das Geschäft in Südostasien rückläufig. Durch die schwachen Energiepreise im Sommer kam es zudem in Russland zu Auftragsverschiebungen. Die leichte Umsatzsteigerung konnte aber nicht auf die Ergebnisseite übertragen werden, so ging das Segmentbetriebsergebnis von 7,2 auf 6,0 Mio. Euro zurück.

Das Segment Produktionsmanagement konnte die Erwartungen auf der Umsatzseite nicht ganz erfüllen. Denn mit 97,8 Mio. Euro blieben die Erlöse um 10,6 Prozent hinter dem Vorjahresniveau von 109,4 Mio. Euro zurück. Allerdings hielt PSI dabei das Segmentbetriebsergebnis mit 11,8 Mio. Euro stabil. Hier machte sich die bereits erfolgte Umstellung auf die partnerfähige Konzernplattform positiv bemerkbar. Die Marge lag entsprechend mit 12,0 Prozent deutlich über der des Segments Energiemanagement von 5,0 Prozent.

Während die sonstigen betrieblichen Erträge des Konzerns nahezu unverändert blieben, verzeichnete PSI beim Materialaufwand eine deutliche Reduktion auf 29,7 (32,3) Mio. Euro. Die größten Einsparungen gelangen hier bei den bezogenen Dienstleistungen, aber auch die Aufwendungen für die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen blieb hinter dem Vorjahreswert zurück. Beim Personalaufwand erhöhten sich die Ausgaben um 2,6 Prozent auf 141,4 (137,8) Mio. Euro.

Massive Einsparungen erzielte die Gesellschaft bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Diese gaben von 33,7 auf nur noch 26,3 Mio. Euro nach. Aufgrund der Pandemie und der damit verbundenen Restriktionen sparte das Unternehmen allein bei den Reisekosten 5,2 Mio. Euro ein. Dadurch konnte das EBITDA mit 27,2 Mio. Euro fast an den Vorjahreswert von 28,0 Mio. Euro anknüpfen. Bei gestiegenen Abschreibungen von 12,2 (10,8) Mio. Euro ergab sich für das EBIT ein Minus von gut 13 Prozent auf 14,9 (17,2) Mio. Euro.

Vor dem Hintergrund einer laufenden Betriebsprüfung hat PSI im Geschäftsjahr 2020 bereits entsprechende Vorsorgen getroffen, was zu einer erhöhten ausgewiesenen Steuerquote führte. Auf dieser Basis reduzierte sich das Konzernergebnis nach Steuern um nahezu 28 Prozent auf 10,3 (14,3) Mio. Euro. Dabei sank der Gewinn je Aktie entsprechend von 0,91 auf 0,66 Euro. Nachdem das Unternehmen im letzten Jahr angesichts der damals bestehenden Unsicherheiten lediglich eine Dividende von 0,05 Euro gezahlt hatte, dürfen sich die Aktionäre nunmehr über eine Anhebung der Ausschüttung gegenüber dem Vorkrisenniveau von 0,25 auf jetzt 0,30 Euro freuen.

### **Klimabewusstsein und Nachhaltigkeit bei PSI auf dem Vormarsch**

Bei vielen Unternehmen und Anlegern spielen ein steigendes Klimabewusstsein und nachhaltiges Agieren eine immer größere Rolle. Dies gilt für PSI in zweierlei Hinsicht. Auf der einen Seite ermöglicht die PSI-Software die Integration der Erneuerbaren Energien in die bestehenden Netze. Darüber hinaus tragen die PSI-Produkte auch zur Dekarbonisierung des Wärme- und Verkehrssektors sowie zu einer Umstellung auf klimafreundliche und effiziente Produktions- und Logistikprozesse bei. Entsprechend dürfte sich die starke Nachfrage in diesen Bereichen auch in den kommenden Jahren fortsetzen.

Aber die PSI Software AG unterstützt nicht nur ihre Kunden bei der Erreichung der Klimaziele, sondern agiert auch selbst äußerst klimabewusst. In einer von Capital zusammen mit dem Datenportal Statista durchgeführten Studie belegte die Gesellschaft unter den klimabewussten Unternehmen den achten Platz.

Immerhin wurden in dieser Studie über 2.000 Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten und dem Hauptsitz in Deutschland analysiert. Dabei ging es um die Frage, welche Unternehmen die Intensität ihrer Treibhausgasemissionen in den letzten fünf Jahren am deutlichsten reduziert haben.

### **GSC-Schätzungen sehen Rückkehr auf den Wachstumspfad**

Das vergangene Jahr stand ganz im Zeichen der Corona-Krise, doch die PSI Software AG legte trotz des schwierigen Umfelds sehr solide Zahlen vor. Auf operativer Ebene lagen die veröffentlichten Daten im Rahmen unserer Erwartungen. Der Jahresüberschuss blieb aufgrund einer höheren Steuerquote jedoch etwas hinter den Schätzungen zurück. Allerdings dürfen sich die Anleger über eine auf 0,30 Euro angehobene Dividende freuen.

Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie haben wir einen konservativen Ansatz bei unseren Prognosen gewählt. Im laufenden Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatzanstieg um 5,5 Prozent auf 229,8 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir einen deutlich überproportionalen Zuwachs um 38,4 Prozent auf 20,7 Mio. Euro. Da wir von einer etwas niedrigeren Steuerquote ausgehen, sehen wir nach Steuern sogar ein Plus von über 48 Prozent auf 15,2 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,97 Euro prognostizieren wir eine weitere Dividendenanhebung auf 0,35 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 rechnen wir mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses und gehen von einer Umsatzsteigerung in der Größenordnung von 8,6 Prozent auf 249,6 Mio. Euro aus. Durch eine Ausweitung des Plattformgeschäfts sollte sich die Profitabilität weiter verbessern und so erwarten wir beim EBIT erneut einen überdurchschnittlichen Zuwachs von 19,5 Prozent auf 24,7 Mio. Euro. Dies sollte auch beim Ergebnis nach Steuern zu einem gut 20-prozentigen Plus auf 18,3 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,17 Euro führen. Auf dieser Basis sehen wir Spielraum für eine erneute Dividendensteigerung auf 0,40 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung und Fazit**

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 war für die PSI Software AG ebenso wie für viele andere Unternehmen ein besonderes Jahr. Angesichts der im Frühjahr herrschenden Unsicherheiten befürchtete das Management einen Umsatzrückgang um bis zu 5 Prozent und ein Ergebnisminus von bis zu 20 Prozent. Mit den vorgelegten Zahlen hat die Gesellschaft diese Vorgaben übertroffen.

Dabei hat der Konzern die Risikovorsorge deutlich nach oben gefahren. Hierbei handelt es sich aber eher um zusätzliche Sicherheitspuffer. Auch für etwaige Belastungen aus einer Betriebsprüfung hat der Vorstand bereits Sorge getragen. In Summe führte die Risikovorsorge zuzüglich der Steuermaterie zu Mehrbelastungen von rund 6 Mio. Euro.

Vor diesem Hintergrund erscheinen die vorgelegten Zahlen in einem anderen Licht. Auch zeigen sich im Segment Produktionsmanagement bereits die Erfolge der partnerfähigen Konzernplattform. Trotz Umsatzrückgangs konnte das Segment-EBIT in diesem Bereich konstant gehalten werden, was eine Verbesserung der Marge von 10,7 auf 12,0 Prozent ermöglichte.

Dagegen liegt die EBIT-Marge im Segment Energiemanagement erst bei 5,0 Prozent. Aber auch hier arbeiten die Verantwortlichen an der Umstellung der Produkte auf die Plattform. Entsprechend sollten in den kommenden Jahren auch in diesem Segment deutlich höhere Margen erreichbar sein.

Die Pandemie brachte deutliche Unterschiede im täglichen Arbeitsleben mit sich. Aber PSI war bereits zuvor im Hinblick auf das technische Equipment der Mitarbeiter krisenfest aufgestellt. Die umfangreichen Reisebeschränkungen erschweren allerdings die Gewinnung neuer Aufträge. Dagegen erzielt die Gesellschaft massive Einsparungen bei den Reisekosten. Diese Einsparungen summierten sich allein im Geschäftsjahr 2020 auf 5,2 Mio. Euro.

Für die kommenden Jahre ist die PSI Software AG hervorragend positioniert. Die Pandemie hat vielen Unternehmen vor Augen geführt, dass sie das Thema Digitalisierung noch stärker angehen müssen, was der Gesellschaft zusätzliches Geschäftspotenzial eröffnet. Aber auch bei den Themen Klima und Verkehrspolitik verfügt die Gesellschaft über passende Lösungen. Allein in Deutschland könnten aus dem geplanten Klimaschutzprogramm 2030 etwa 100 Mio. Euro an zusätzlichen Investitionen in Leitsysteme fließen. Im Bereich der Elektrischen Energie will der Konzern den Fokus stärker auf das internationale Geschäft legen.

In den vergangenen Monaten setzte die PSI-Aktie den erfreulichen Aufwärtstrend fort und übertraf zwischenzeitlich sogar unser letztes Kursziel von 28,50 Euro. Für die weitere Entwicklung des Berliner Unternehmens sind wir unverändert positiv gestimmt. Vor dem Hintergrund der Anhebung unserer Gewinn-schätzungen erhöhen wir auch unser Kursziel auf 31,50 Euro und empfehlen, das Papier weiterhin zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>199,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>217,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>229,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>249,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,1%		-3,3%		5,5%		8,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,9	3,0%	6,6	2,9%	6,7	3,1%	6,7	2,9%	6,7	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,8%		2,2%		-1,3%		1,1%	
Materialaufwand	28,9	14,5%	32,3	14,3%	29,7	13,7%	31,0	13,5%	33,7	13,5%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		-7,8%		4,3%		8,6%	
Personalaufwand	121,3	60,9%	137,8	61,2%	141,4	64,9%	148,2	64,5%	156,7	62,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		2,6%		4,8%		5,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	34,8	17,5%	33,7	15,0%	26,3	12,1%	25,3	11,0%	29,2	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		-22,0%		-3,8%		15,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>20,1</b>	<b>10,1%</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5%</b>	<b>27,2</b>	<b>12,5%</b>	<b>31,9</b>	<b>13,9%</b>	<b>36,7</b>	<b>14,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,8%		-3,1%		17,6%		14,9%	
Abschreibungen	4,6	2,3%	10,8	4,8%	12,2	5,6%	11,3	4,9%	12,0	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			134,9%		12,8%		-7,9%		6,4%	
<b>EBIT</b>	<b>15,5</b>	<b>7,8%</b>	<b>17,2</b>	<b>7,6%</b>	<b>14,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>20,7</b>	<b>9,0%</b>	<b>24,7</b>	<b>9,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,4%		-13,1%		38,4%		19,5%	
Finanzergebnis	-0,9	-0,5%	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-0,9	-0,4%	-0,9	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			17,5%		-68,1%		30,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>14,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>13,7</b>	<b>6,3%</b>	<b>19,8</b>	<b>8,6%</b>	<b>23,8</b>	<b>9,5%</b>
Steuerquote	27,1%		13,2%		24,8%		23,0%		23,0%	
Ertragssteuern	3,9	2,0%	2,2	1,0%	3,4	1,6%	4,5	2,0%	5,5	2,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,2</b>	<b>6,6%</b>	<b>18,3</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-27,9%		48,2%		20,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>10,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,2</b>	<b>6,6%</b>	<b>18,3</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			34,7%		-27,9%		48,2%		20,4%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,651		15,671		15,680		15,680		15,680	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,68</b>		<b>0,91</b>		<b>0,66</b>		<b>0,97</b>		<b>1,17</b>	

## Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
E.ON SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,17%
Eigene Aktien	0,11%
Streubesitz	37,62%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>74,02%</i> )

## Termine

28.04.2021	Zahlen erstes Quartal 2021
19.05.2021	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
28.07.2021	Halbjahreszahlen 2021
29.10.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

## Kontaktadresse

PSI Software AG  
Dircksenstr. 42-44  
D-10178 Berlin

Email: [info@psi.de](mailto:info@psi.de)  
Internet: [www.psi.de](http://www.psi.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727  
Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000  
Email: [ir@psi.de](mailto:ir@psi.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-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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
10.11.2020	23,90 €	Kaufen	28,50 €
31.08.2020	23,40 €	Kaufen	27,00 €
12.05.2020	19,95 €	Kaufen	23,00 €
16.04.2020	18,35 €	Kaufen	22,00 €
15.11.2019	19,20 €	Kaufen	22,00 €
09.08.2019	17,05 €	Kaufen	21,00 €
30.04.2019	18,05 €	Kaufen	21,00 €
05.04.2019	17,60 €	Kaufen	21,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
PSI Software AG	1, 5, 7

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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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](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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.