

Akt. Kurs (10.05.2021, 13:47, Xetra): 31,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **31,50 (31,50) 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 knapp 2.100 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	35,20 €	18,90 €
Aktueller Kurs:	31,30 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,6%	
Marktkapitalis.:	491,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Solide Geschäftsentwicklung in 2020

Zwar war die PSI Software AG im vergangenen Geschäftsjahr 2020 ebenfalls von der COVID-19-Pandemie betroffen, jedoch konnte die Gesellschaft die Auswirkungen in einem engen Rahmen halten. Ein Hauptgrund hierfür war die Tatsache, dass das Unternehmen mit seinen Mitarbeitern unabhängig von Corona IT-seitig bestens für das Arbeiten via Homeoffice gerüstet war.

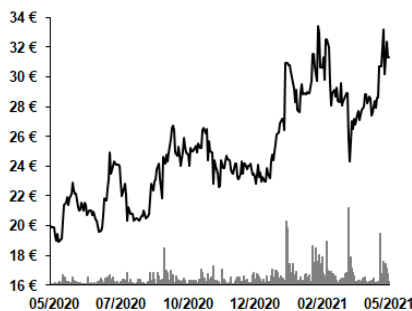
Auch im Bereich Forschung und Entwicklung setzte das Management weiter auf die Zukunft, trotz Pandemie gab es hier keinerlei Abstriche. Stattdessen weitete man die Aufwendungen sogar auf 27,8 (Vj. 24,0) Mio. Euro aus. Dies entsprach immerhin einem Anteil von 12,8 Prozent an den gesamten Umsatzerlösen.

Der Auftragseingang blieb im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 229 (236) Mio. Euro lediglich 3 Prozent hinter dem Rekordwert des Vorjahres zurück. Der Großteil der Bestellungen entfiel dabei auf den deutschen Heimatmarkt, auch wenn hier leichte Rückgänge hingenommen werden mussten. Dagegen kam der Auftragsbestand zum Jahresende auf 149 (142) Mio. Euro voran, was ein Plus von 4,9 Prozent bedeutete.

Auch die Umsatzseite wies ein leichtes Minus von 3,3 Prozent auf 217,8 (225,2) Mio. Euro aus. Unter regionalen Gesichtspunkten zeigten sich jedoch deutliche Verschiebungen. Trotz Pandemie legten die Erlöse in Deutschland von 132,8 auf 139,8 Mio. Euro zu. Dagegen verzeichnete die Gesellschaft im Ausland eine merkliche Umsatzreduktion auf 78,0 (92,4) Mio. Euro. Dies brachte auch einen Rückgang des Anteils der Auslandsmärkte auf 36 (41) Prozent mit sich.

Bei den Wartungserlösen kam die Gesellschaft weiter auf 79,3 (75,5) Mio. Euro voran. Allerdings musste das Unternehmen beim Lizenzumsatz aufgrund der erschwerten Bedingungen bei der Neukundengewinnung einen deutlichen Rückgang auf 11,9 (18,6) Mio. Euro verkraften. Erfreulich gestaltete sich die Entwicklung im Segment Energiemanagement mit einem Erlöszuwachs von 3,6 Prozent auf 120,0 (115,8) Mio. Euro. Die Bereiche Elektrische Energie und Öffentlicher Personenverkehr bildeten dabei die Wachstumstreiber. Der Umsatzanstieg schlug sich aber nicht in den Ergebniskennziffern nieder. Hier ging das Segmentbetriebsergebnis von 7,2 auf 6,0 Mio. Euro zurück.

Das Segment Produktionsmanagement blieb dagegen im letzten Geschäftsjahr bei den Erlösen hinter den Erwartungen zurück. In Zahlen bedeutete dies ein Minus von 10,6 Prozent auf 97,8 (109,4) Mio. Euro. Infolge der Umstellung auf die partnerfähige Konzernplattform gelang es PSI jedoch, das Segmentbetriebsergebnis bei 11,8 Mio. Euro konstant zu halten. Während die Marge hier bei 12,0 Prozent lag, belief sie sich im Segment Energiemanagement auf 5,0 Prozent.



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	225,2	217,8	229,8	249,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	17,2	14,9	20,7	24,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	14,3	10,3	15,2	18,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,91	0,66	0,97	1,17
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,05	0,30	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	34,4	47,7	32,2	26,8
Div.rendite	0,2%	1,0%	1,1%	1,3%

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

t.renner@gsc-research.de

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erzielte die Gesellschaft im vergangenen Jahr massive Einsparungen auf nur noch 26,3 (33,7) Mio. Euro. Ausgelöst durch die zahlreichen Einschränkungen im Zuge der Pandemie konnten allein bei den Reisekosten Einsparungen von 5,2 Mio. Euro realisiert werden. Aufgrund der deutlichen Kostensenkungen blieb das EBITDA mit 27,2 Mio. Euro nur geringfügig hinter dem Vorjahreswert von 28,0 Mio. Euro zurück.

Durch höhere Abschreibungen von 12,2 (10,8) Mio. Euro fiel der Rückgang beim EBIT mit gut 13 Prozent auf 14,9 (17,2) Mio. Euro etwas höher aus. Das Konzernergebnis nach Steuern verringerte sich um fast 28 Prozent auf 10,3 (14,3) Mio. Euro, was dann auch ein reduziertes Ergebnis je Aktie von 0,66 (0,91) Euro mit sich brachte. 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 0,30 Euro freuen.

Starker Jahresauftakt 2021

Die PSI Software AG startete äußerst erfolgreich in das neue Geschäftsjahr 2021. Dabei erhöhte sich der Auftragseingang im ersten Quartal 2021 um stattliche 9,4 Prozent auf den neuen Rekordwert von 105 (Vj. 96) Mio. Euro. Damit konnte die Gesellschaft erstmals ein Ordervolumen von über 100 Mio. Euro in einem Quartal verbuchen. Dadurch legte auch der Auftragsbestand zum 31. März um 5,4 Prozent auf 197 (187) Mio. Euro zu.

Die erfreuliche Ausgangslage konnte aber auch in bare Münze umgewandelt werden. So stiegen die Umsatzerlöse in den ersten drei Monaten um 10,3 Prozent auf 56,1 (50,9) Mio. Euro. Bis auf den Bereich Waren trugen sämtliche Bereiche zu dieser positiven Entwicklung bei. Nachdem die Lizenzerlöse im vergangenen Jahr besonders stark unter dem Pandemieumfeld gelitten hatten, verzeichnete die Gesellschaft hier nun einen Umsatzsprung von 1,8 auf 5,2 Mio. Euro. Im Bereich Wartung setzte sich der positive Wachstumstrend auch in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres fort.

Auf Segmentebene zeigte sich ein ähnliches Bild. Nachdem das Segment Produktionsmanagement im vergangenen Jahr die Erwartungen nicht ganz erfüllen konnte, wies PSI hier nun einen massiven Umsatzanstieg von 22 Prozent auf 27,0 (22,1) Mio. Euro aus. Dabei verbuchte das Unternehmen im Bereich Metallherzeugung in den USA einen weiteren Großauftrag. Aber auch der Automotive-Bereich zeigte wieder einen positiven Trend. Im Wachstumsfeld Logistik investiert die Gesellschaft weiterhin in das cloudbasierte Partnergeschäft. Auf der Ergebnisseite zeigte sich der Vorteil, dass bereits sämtliche Produkte des Segments auf der Konzernplattform basieren. Denn es gelang, das Segment-Betriebsergebnis auf 3,0 (1,5) Mio. Euro zu verdoppeln. Dadurch kletterte auch die Marge von 6,7 auf stolze 11,0 Prozent.

Das Segment Energiemanagement steuerte ein Umsatzwachstum von 1 Prozent auf 29,1 (28,8) Mio. Euro bei. Im Netzbereich verbuchte die Gesellschaft mehrere Großaufträge von großen Verteilnetz- und Bahnstrom-Bestandskunden. Zudem gewann PSI diverse Aufträge für Elektrobuss-Depots im Bereich Öffentlicher Personenverkehr. Angesichts der Klimadebatte und der Förderung des öffentlichen Personennahverkehrs sollte sich diese positive Entwicklung auch in der Zukunft fortsetzen. Trotz des nur leicht gestiegenen Umsatzes erhöhte sich das Segment-Betriebsergebnis um 42 Prozent auf 1,7 (1,2) Mio. Euro. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass die Restrukturierung bei der Tochtergesellschaft PSI Incontrol in Malaysia im Vorjahr das Ergebnis mit 0,6 Mio. Euro belastet hatte. Entsprechend verbesserte sich die Segment-Marge von 4,0 auf 5,7 Prozent.

Ebenfalls eine Steigerung wies das Softwareunternehmen bei den sonstigen betrieblichen Erträgen aus, die von 1,9 auf 2,8 Mio. Euro zulegten. Eine signifikante Reduzierung von 7,4 auf 4,6 Mio. Euro erfuhr der Materialaufwand. Dagegen erhöhte sich der Personalaufwand deutlich von 34,1 auf 39,5 Mio. Euro. Auf dieser Basis kletterte das Betriebsergebnis um 77 Prozent auf 4,35 (2,46) Mio. Euro. Bei einem verbesserten Finanzergebnis konnte PSI den Periodenüberschuss nach Steuern von 1,51 auf 3,14 Mio. Euro mehr als verdoppeln. Das Ergebnis je Aktie verdoppelte sich ebenfalls von 0,10 auf 0,20 Euro.

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 klimabewusstesten 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

Nachdem die PSI Software AG 2020 mit soliden Zahlen abschließen konnte, sehen wir in diesem Jahr die Rückkehr zum vorherigen Wachstumskurs. Die Zahlen des ersten Quartals bestätigen auch eindrucksvoll diese Einschätzung. Da jedoch weiter pandemiebedingte Unsicherheiten verbleiben, halten wir unsere konservativen Schätzungen zunächst weiterhin aufrecht, können uns aber zu den Halbjahreszahlen eine Anhebung unserer Prognosen vorstellen.

So gehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2021 unverändert von einem Umsatzwachstum in Höhe von 5,5 Prozent auf 229,8 Mio. Euro aus. Das EBIT sollte dabei jedoch einen überproportionalen Anstieg um 38,4 Prozent auf 20,7 Mio. Euro erfahren. Im laufenden Jahr erwarten wir eine etwas niedrigere Steuerquote, so dass wir beim Ergebnis nach Steuern sogar einen Zuwachs von gut 48 Prozent auf 15,2 Mio. Euro prognostizieren. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,97 Euro sehen wir eine weitere Dividendenerhöhung auf 0,35 Euro je Anteilsschein.

Für das kommende Jahr erwarten wir ein Anhalten des positiven Geschäftstrends und gehen von einem Umsatzplus von 8,6 Prozent auf 249,6 Mio. Euro aus. Durch die kontinuierliche Ausweitung des Plattformgeschäfts sollte sich die Marge ebenfalls sukzessive verbessern. Auf dieser Basis rechnen wir beim operativen Ergebnis (EBIT) erneut mit einem kräftigen Anstieg um 19,5 Prozent auf 24,7 Mio. Euro. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern dürfte dabei um gut 20 Prozent auf 18,3 Mio. Euro zulegen. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 1,17 Euro halten wir eine Dividendenanhebung auf 0,40 Euro je Aktie für möglich.

Bewertung und Fazit

Das vergangene Geschäftsjahr 2020 schloss die PSI Software AG deutlich besser ab als zunächst zu Beginn der Pandemie befürchtet. Dabei hat das Management auch noch die Risikovorsorge spürbar nach oben gesetzt und zusätzliche Sicherheitspuffer geschaffen. Die Risikovorsorge belief sich inklusive etwaiger Belastungen aus einer Betriebsprüfung auf rund 6 Mio. Euro.

Die Zahlen des vergangenen Jahres und des ersten Quartals 2021 zeigen aber auch, wohin die Reise bei PSI gehen kann. Im Segment Produktionsmanagement sind die Produkte bereits auf die partnerfähige Konzernplattform umgestellt, was Margen in einer Größenordnung von 11 bis 12 Prozent ermöglichte. Im Segment Energiemanagement wird dagegen noch an der Migration gearbeitet. Nach erfolgreicher Umstellung sind aber auch hier höhere Renditen zu erwarten.

Für die weitere Zukunft sehen wir die PSI Software AG hervorragend aufgestellt. Bestimmendes Thema wird in den kommenden Jahren die fortschreitende Digitalisierung sein, die im Zuge der Pandemie einen weiteren Schub erhielt. Dies eröffnet der Gesellschaft zusätzliches Wachstumspotenzial. Weitere Chancen versprechen die Lösungen des Unternehmens für bedeutsame Megatrends wie Klima, Verkehrspolitik oder Logistik. Programme zur Förderung des Klimaschutzes bringen zusätzliche Investitionen mit sich, von denen auch PSI profitieren sollte.

Seit unserer letzten Empfehlung setzte die PSI-Aktie ihren Aufwärtstrend fort und erreichte sogar unser erhöhtes Kursziel. Für die weitere Entwicklung des Berliner Unternehmens sind wir unverändert positiv gestimmt. Angesichts der noch bestehenden Unsicherheiten behalten wir aber derzeit noch unseren konservativen Ansatz bei und lassen die Prognosen für das laufende Jahr unverändert. Allerdings können wir uns zum Halbjahr sehr gut eine Anhebung unserer Schätzungen vorstellen. Insgesamt bestätigen wir daher momentan unser Kursziel von 31,50 Euro, nehmen nach dem deutlichen Kursanstieg jedoch unsere Empfehlung von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	199,2	100,0%	225,2	100,0%	217,8	100,0%	229,8	100,0%	249,6	100,0%
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%	26,4	11,5%	28,7	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		-7,8%		-11,1%		8,6%	
Personalaufwand	121,3	60,9%	137,8	61,2%	141,4	64,9%	155,1	67,5%	164,2	65,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		2,6%		9,7%		5,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	34,8	17,5%	33,7	15,0%	26,3	12,1%	23,0	10,0%	26,7	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		-22,0%		-12,5%		16,2%	
EBITDA	20,1	10,1%	28,0	12,5%	27,2	12,5%	31,9	13,9%	36,7	14,7%
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%	
EBIT	15,5	7,8%	17,2	7,6%	14,9	6,9%	20,7	9,0%	24,7	9,9%
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%	
Ergebnis vor Steuern	14,5	7,3%	16,4	7,3%	13,7	6,3%	19,8	8,6%	23,8	9,5%
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%
Jahresüberschuss	10,6	5,3%	14,3	6,3%	10,3	4,7%	15,2	6,6%	18,3	7,3%
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	
Bereinigter Jahresüberschuss	10,6	5,3%	14,3	6,3%	10,3	4,7%	15,2	6,6%	18,3	7,3%
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	
Gewinn je Aktie	0,68		0,91		0,66		0,97		1,17	

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

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

Internet: 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

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
01.04.2021	26,80 €	Kaufen	31,50 €
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 €

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

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.