

Akt. Kurs (05.08.2022, 17:36, Xetra): 25,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **40,00 (42,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	49,30 €	23,30 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	25,30 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	37,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	397,1 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	217,8	248,4	260,1	292,1
<i>bisher</i>	---	---	273,3	298,6
<b>EBIT</b>	14,9	23,8	25,2	31,8
<i>bisher</i>	---	---	28,4	33,4
<b>Jahresüb.</b>	10,3	15,8	15,3	22,1
<i>bisher</i>	---	---	20,1	23,8
<b>Erg./Aktie</b>	0,66	1,01	0,98	1,42
<i>bisher</i>	---	---	1,29	1,52
<b>Dividende</b>	0,30	0,40	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	---	0,50	0,60
<b>Div.-Rend.</b>	1,2%	1,6%	1,6%	2,0%
<b>KGV</b>	38,6	25,0	25,9	17,8

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

#### 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 mehr als 2.250 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

#### Anlagekriterien

##### Zweites Quartal 2022 bringt rückläufiges Umsatzniveau

Im zweiten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2022 verzeichnete die PSI Software AG trotz des sich verschlechternden Umfelds nur einen leichten Umsatzrückgang von 60,2 auf 58,5 Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen stellte sich ebenfalls eine Verringerung auf 2,4 (Vj. 2,7) Mio. Euro ein. Dabei zeigte sich zwischen den einzelnen Segmenten ein deutlicher Unterschied.

Im Segment Energiemanagement gaben die Erlöse von 34,0 auf 29,4 Mio. Euro deutlich nach. Dagegen entwickelte sich das Segment Produktionsmanagement im zweiten Quartal sehr erfreulich. Hier erhöhten sich die Umsatzerlöse binnen Jahresfrist von 25,4 auf 29,1 Mio. Euro.

Im ersten Quartal 2022 hatte der Vorstand im Rahmen der Überprüfung des Risikoprofils entschieden, ein neues Segment in die interne Berichterstattung aufzunehmen. Aufgrund der geringen Größe wurde es jedoch nicht als Berichtssegment für die externe Kommunikation klassifiziert. So wies die Gesellschaft im ersten Quartal im Bereich Sonstige und Überleitung noch einen Umsatz von 0,7 Mio. Euro aus. Im zweiten Quartal erfolgte dann die Entscheidung, die dort enthaltenen Aktivitäten nicht mehr fortzuführen und diese gesondert von den fortgeführten Geschäftsbereichen auszuweisen.

Durch die schwache Entwicklung im Bereich der Elektrischen Netze verringerte sich das Betriebsergebnis im Segment Energiemanagement von 3,0 Mio. Euro auf minus 0,7 Mio. Euro. Wesentlich freundlicher stellte sich die Lage im Segment Produktionsmanagement dar. Hier kletterte das Betriebsergebnis von 4,2 auf 5,3 Mio. Euro.

Auf Konzernebene sank das hinsichtlich der nicht fortgeführten Aktivitäten entsprechend angepasste EBIT im zweiten Quartal von 6,6 auf 3,7 Mio. Euro. Nach Steuern verblieb aus den fortzuführenden Bereichen ein Überschuss von 2,7 (4,6) Mio. Euro. Inklusiv der nicht fortgeführten Aktivitäten stellte sich das Quartalsergebnis auf 1,9 Mio. Euro nach 3,9 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie gab entsprechend von 0,25 auf 0,12 Euro nach.

##### Unternehmensprognose im Rahmen der Halbjahreszahlen angepasst

In der ersten Jahreshälfte 2022 verzeichnete die PSI Software AG auf angepasster Basis einen leichten Umsatzzuwachs von 0,8 Prozent auf 116,5 (Vj. 115,5) Mio. Euro. Daneben verbuchte die Gesellschaft beim Auftragseingang sogar ein Plus von 2,7 Prozent auf 150,0 (146,0) Mio. Euro. Der Auftragsbestand lag zum 30. Juni mit 188,0 (174,0) Mio. Euro sogar um 8,0 Prozent über dem Vorjahreswert.

Vor allem aufgrund der zyklischen Schwäche im Bereich der Elektrischen Netze verringerte sich der Umsatz im Segment Energiemanagement um 2,9 Prozent auf 61,3 (63,1) Mio. Euro. In den Vorjahren hatte sich dort ein starkes Wachstum gezeigt, der jetzige Rückgang fiel jedoch stärker als erwartet aus. Weiterhin erfolgreich gestaltet sich das Geschäft mit Software für Elektrobussdepots. Hier verbuchte die Gesellschaft erst Anfang Juli wieder einen Großauftrag des belgischen Verkehrsunternehmens De Lijn.

Allerdings schwächelt auch der Bereich Gasnetze durch die Aufgabe des Geschäfts in Russland. Immerhin verzeichnet PSI jedoch zahlreiche fortgeschrittene Anfragen und auch Aufträge aus diversen anderen Gasexportregionen. In Kombination mit anhaltenden Investitionen in die Umstellung der Produktlinien auf die PSI-Plattform führte dies zu einem Rückgang des Segment-Betriebsergebnisses (EBIT) von 4,7 auf 0,9 Mio. Euro.

Das Segment Produktionsmanagement wies für das erste Halbjahr 2022 ein Umsatzplus von 5,3 Prozent auf 55,2 (52,4) Mio. Euro aus. Hierbei profitiert das Unternehmen vom starken Boom in der metallergezeugenden Industrie. Obwohl bereits einige Großaufträge eingegangen sind, befinden sich noch zahlreiche Angebote und Anfragen in der Bearbeitung. Das Segment-Betriebsergebnis wuchs erneut überproportional um 9,0 Prozent auf 7,8 (7,2) Mio. Euro, wodurch sich die Marge von 13,6 auf 14,1 Prozent erhöhte.

Auf Konzernebene stiegen die sonstigen betrieblichen Erträge auf 6,0 (5,5) Mio. Euro. Der Materialaufwand legte ebenfalls auf 13,9 (12,5) Mio. Euro zu. Die anhaltende Ausweitung des Personalbestands führte auch zu einem Zuwachs bei den Personalkosten auf 80,8 (77,7) Mio. Euro. Jedoch gelang es dem Unternehmen, die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 13,2 auf 12,9 Mio. Euro zurückzufahren. Das EBIT gab dabei um 28,1 Prozent auf 8,2 (11,4) Mio. Euro nach.

Bei einem nach minus 0,6 Mio. Euro im Vorjahr im Berichtszeitraum nahezu ausgeglichenen Finanzergebnis stellte sich das Ergebnis vor Steuern auf 8,2 (10,8) Mio. Euro. Nach Steuern verblieb aus fortzuführenden Geschäftsbereichen ein Ergebnis von 6,2 (8,2) Mio. Euro. Das Ergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen lag bei minus 1,7 (-1,1) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus ein Konzernperiodenergebnis von 4,4 Mio. Euro nach 7,0 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich dementsprechend von 0,45 auf 0,28 Euro.

Vor allem aufgrund der schwachen Nachfrage im Bereich der Elektrischen Netze blieben die Zahlen des ersten Halbjahres hinter den Erwartungen zurück. Hinzu kam noch die Entscheidung des Managements, das Geschäft in Russland nicht weiterzuführen. Dies führte insgesamt zu einer Anpassung der Unternehmensprognose für 2022. So wird nun bei einem Umsatzplus von 5 Prozent eine Steigerung des EBIT um 5 bis 10 Prozent in Aussicht gestellt. Bisher beinhaltete die Guidance einen gut 10-prozentigen Erlöszuwachs sowie eine Ausweitung des EBIT um knapp 20 Prozent.

### **GSC-Schätzungen sehen 2022 als Übergangsjahr**

Auf dieser Basis erwarten wir nun im aktuellen Geschäftsjahr noch ein Umsatzwachstum von 4,7 Prozent auf 260,1 Mio. Euro. Für das EBIT prognostizieren wir einen Anstieg um 5,7 Prozent auf 25,2 Mio. Euro. Darauf aufbauend schätzen wir das Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Aktivitäten auf 18,1 Mio. Euro. Aufgrund der Kurzfristigkeit der Entscheidung zum separaten Ausweis der aufgegebenen Geschäftsbereiche ist der daraus resultierende Ergebniseffekt im Gesamtjahr schwer abzuschätzen.

Hier haben wir einen negativen Wert von 2,8 Mio. Euro angesetzt, was insgesamt zu einem prognostizierten Konzernergebnis nach Steuern in Höhe von 15,3 Mio. Euro führt. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,98 Euro gehen wir von einer unveränderten Dividende von 0,40 Euro je Anteilsschein aus.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann wieder Zuwächse auf der Umsatz- und vor allem auch der Ergebnisseite. Bei den Erlösen gehen wir von einem Anstieg um 12,3 Prozent auf 292,1 Mio. Euro aus. Für das EBIT erwarten wir eine deutlich überproportionale Steigerung um 26,5 Prozent auf 31,8 Mio. Euro. Aus den nicht fortgeführten Aktivitäten haben wir noch einmal einen negativen Effekt von 0,7 Mio. Euro angesetzt. Darauf basierend prognostizieren wir ein Konzernergebnis nach Steuern von 22,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,42 Euro können wir uns eine Dividendenanhebung auf 0,50 Euro je Anteilsschein vorstellen.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware zugrunde. Das 2022er-KGV dieser Peer-Group von 29,0 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,98 Euro einen Wert von 28,36 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~44 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 51,62 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 39,99 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 40,00 Euro zurücknehmen.

### **Fazit**

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 musste die PSI Software AG im Bereich der Elektrischen Netze einen stärkeren Rückgang als erwartet hinnehmen. Die Stromnetzbetreiber legen derzeit eine merkliche Investitionszurückhaltung an den Tag. Darüber hinaus nahm das PSI-Management eine Neueinschätzung des Risikos für die Aktivitäten in Russland vor. Darauf basierend erfolgte die Einstellung aller weiteren Geschäfte in Russland und eine Klassifizierung dieses Bereichs als nicht fortzuführende Geschäftsaktivitäten.

Dies veranlasste das Management auch zu einer Anpassung der Umsatz- und Ergebnisprognose für das Gesamtjahr 2022. In anderen Bereichen verbuchte die Gesellschaft jedoch zahlreiche Neuaufträge, so dass trotz der erwähnten Probleme in 2022 noch ein Umsatzplus von rund 5 Prozent angestrebt wird. Auch das Betriebsergebnis wird derzeit immer noch 5 bis 10 Prozent über dem Vorjahreswert gesehen. Dieses Ziel erachten wir zwar als ambitioniert, angesichts der guten Auftragslage aber als erreichbar.

Mit einem Auftragsbestand von 188 Mio. Euro ist die PSI Software AG gut für den weiteren Geschäftsverlauf in 2022 gerüstet. Auch wenn das Russlandgeschäft zukünftig entfällt, bieten sich dem Unternehmen gute Geschäftschancen in anderen Gasexportregionen. Einen Boom erfährt derzeit die Stahlbranche, wovon die Gesellschaft nun ebenfalls zeitverzögert profitiert.

Zudem investiert die Gesellschaft im Bereich Energiemanagement weiter in die Umstellung der Produktlinien auf die PSI-Plattform. Davon versprechen wir uns in Zukunft auch in diesem Segment deutlich höhere Margen. Im Segment Produktionsmanagement lag die Marge im ersten Halbjahr 2022 bei immerhin gut 14 Prozent.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der PSI Software AG unverändert positiv gestimmt. Die ungebrochen voranschreitende Digitalisierung sowie die bedeutsamen Themen Energie und Klimaschutz seien hierbei als weitere Wachstumsfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Auch wenn dies aktuell zu Belastungen führt, schafft die Bereinigung der Aktivitäten in Russland Planungssicherheit für die weitere Entwicklung. Deshalb sehen wir 2022 nun als Übergangsjahr, von dem aus das Unternehmen wieder zu stärkerem Wachstum aufbrechen kann. Die Rücknahme der Gewinnerwartungen führte auch zu einer leichten Anpassung unseres Kursziels auf 40,00 Euro. Dabei empfehlen wir aber unverändert, die Aktie der PSI Software AG zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>217,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>248,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>260,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>292,1</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		14,0%		4,7%		12,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	2,9%	6,7	3,1%	9,1	3,6%	9,1	3,5%	8,8	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		34,2%		0,5%		-3,7%	
Materialaufwand	32,3	14,3%	29,7	13,7%	35,8	14,4%	38,5	14,8%	41,2	14,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		20,3%		7,6%		7,0%	
Personalaufwand	137,8	61,2%	141,4	64,9%	158,7	63,9%	167,0	64,2%	187,2	64,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		12,3%		5,2%		12,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	15,0%	26,3	12,1%	26,1	10,5%	25,5	9,8%	26,9	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		-0,5%		-2,4%		5,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5%</b>	<b>27,2</b>	<b>12,5%</b>	<b>36,9</b>	<b>14,8%</b>	<b>38,2</b>	<b>14,7%</b>	<b>45,6</b>	<b>15,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,1%		35,7%		3,6%		19,3%	
Abschreibungen	10,8	4,8%	12,2	5,6%	13,0	5,3%	13,0	5,0%	13,7	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,8%		6,8%		-0,3%		5,6%	
<b>EBIT</b>	<b>17,2</b>	<b>7,6%</b>	<b>14,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>23,8</b>	<b>9,6%</b>	<b>25,2</b>	<b>9,7%</b>	<b>31,8</b>	<b>10,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		59,3%		5,7%		26,5%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,3%	-1,3	-0,6%	-0,5	-0,2%	-0,4	-0,2%	-0,6	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-68,1%		57,9%		26,1%		-50,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>13,7</b>	<b>6,3%</b>	<b>23,3</b>	<b>9,4%</b>	<b>24,8</b>	<b>9,5%</b>	<b>31,2</b>	<b>10,7%</b>
Steuerquote	13,2%		24,8%		31,9%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	2,2	1,0%	3,4	1,6%	7,4	3,0%	6,7	2,6%	8,4	2,9%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,4%</b>	<b>18,1</b>	<b>7,0%</b>	<b>22,8</b>	<b>7,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		14,2%		26,1%	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsber.	0,0		0,0		0,0		-2,8		-0,7	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>14,3</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,4%</b>	<b>15,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>22,1</b>	<b>7,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,9%		54,1%		-3,5%		44,6%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,671		15,680		15,678		15,630		15,593	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,91</b>		<b>0,66</b>		<b>1,01</b>		<b>0,98</b>		<b>1,42</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,14%
Eigene Aktien	0,66%
Streubesitz	37,10%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,47%</i> )

## **Termine**

28.10.2022                      Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

PSI Software AG  
Dircksenstrasse 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
06.05.2022	34,55 €	Kaufen	42,00 €
04.04.2022	40,05 €	Halten	42,00 €
11.11.2021	45,80 €	Halten	45,50 €
23.08.2021	41,80 €	Verkaufen	37,50 €
10.05.2021	31,30 €	Halten	31,50 €
01.04.2021	26,80 €	Kaufen	31,50 €
10.11.2020	23,90 €	Kaufen	28,50 €
31.08.2020	23,40 €	Kaufen	27,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### 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.