

Akt. Kurs (22.04.2015, 17:36, Xetra): 1,69 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **1,95 (1,85) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0006942808
Reuters: PZSG.DE
Bloomberg: PZS:GR

Kurzbeschreibung

Die im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbrieft Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH, welche den Fonds Do RM Special Situations Total Return I berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,82 €	1,42 €
Aktueller Kurs:	1,69 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	50,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Opportunistischer Investmentansatz ermöglicht Renditechancen

Die Scherzer & Co. AG legt ihren Fokus im Rahmen eines opportunistischen Investitionsansatzes auf Unternehmen aus dem deutschen Rechtsraum. Den ersten Schwerpunkt bilden dabei Gesellschaften, die am Markt z. B. wegen mangelnder Analysten-Coverage, fehlender Investor-Relations-Aktivitäten oder einem illiquiden Handel unbekannt sind. Es handelt sich dabei neben vereinzelt Indexunternehmen auch um eine breite Palette von Aktiengesellschaften, die in keinem der bekannten Auswahlindizes der Börse enthalten sind und aus dem Bereich der Small- und MidCaps stammen.

Ein zweiter Schwerpunkt liegt bei Unternehmen, die an der Börse unbeliebt sind, z. B. weil das betriebene Geschäftsmodell missverstanden wird oder sich in einem unbeliebten Sektor bewegt. Weitere Gründe für mangelndes Interesse am Markt können auch ein Restrukturierungsszenario oder eine missverständene Ertragskraft sein.

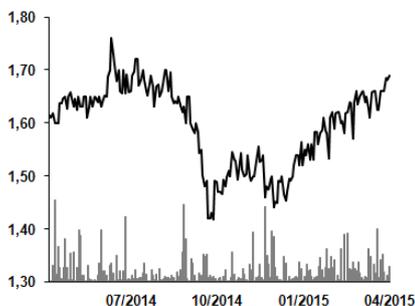
Drittes Schwerpunktthema sind Investitionen in Spezialsituationen. Hierbei kann es sich neben aktuellen Kapitalmaßnahmen oder Unternehmensneuausrichtungen auch um sämtliche Themen aus dem Bereich von Übernahmen, Strukturmaßnahmen oder Unternehmensverträgen bis hin zu denkbaren Squeeze-out-Szenarien handeln.

Im Scherzer-Portfolio sowie in der laufenden Berichterstattung der Gesellschaft wird zwischen Investments in den Kategorien „Chance“ und „Sicherheit“ unterschieden. Die Investments der Rubrik „Chance“ betreffen dabei im Wesentlichen Unternehmen aus den beiden ersten Schwerpunkten, während die Kategorie „Sicherheit“ Investments in sogenannte Abfindungswerte beinhaltet.

Spruchstellenverfahren bieten auch weiter Renditechancen

In den vergangenen Jahren haben sich zwar die rechtlichen Rahmenbedingungen im Bereich der Spruchstellenverfahren verändert, diese bieten aber auch weiterhin noch interessante Renditechancen. Zu diesem Ergebnis kommt aktuell auch der Kapitalmarktrechtler Dr. Martin Weimann aus Berlin. Im Rahmen seiner Untersuchungen für das kürzlich erschienene Buch „Spruchverfahren nach Squeeze-out“ hat dieser gut 400 Verfahren im Nachgang zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Zeitraum von 2002 bis 2013 untersucht.

Ausweislich dieser Erhebung wurden in gut 70 Prozent aller in diesem Zeitraum erstinstanzlich beendeten Spruchverfahren die Barabfindungen für die Minderheitsaktionäre nachträglich angehoben. Zudem wurde auch in mehr als 40 Prozent der Fälle, in denen es nach dem wirksamen Squeeze-out-Beschluss zu



Kennzahlen

	2013	2014	2015e	2016e
Ges.erl.	9,3	9,2	7,0	7,2
<i>bisher</i>	9,6	6,5	7,3	---
Erg. v. St.	6,6	3,9	3,3	3,4
<i>bisher</i>	6,7	3,6	4,4	---
Jahresüb.	6,0	3,8	2,9	2,9
<i>bisher</i>	5,8	3,1	---	---
Erg./Aktie	0,20	0,13	0,10	0,10
<i>bisher</i>	0,19	0,10	---	---
Dividende	0,00	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	0,00	---	---
KGV	0,0	13,4	17,8	17,8
Div.rendite	0,0%	3,0%	3,0%	3,0%

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

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

nächst zu einer konsensualen Erhöhung des Abfindungsangebots gekommen war, die Abfindung im anschließenden Spruchverfahren durch das zuständige Gericht nochmals angehoben.

Vorteile von Abfindungswerten im Portfolio überwiegen weiterhin

Die auf den Hauptversammlungen von Scherzer wie auch einer Reihe anderer Beteiligungsgesellschaften häufig geführten Diskussionen, ob die Strategie der Abfindungswerte noch zeitgemäß ist, lassen sich angesichts zuletzt rückläufiger Nachzahlungsrenditen und einer Reihe „zu Null“ ausgegangener Verfahren durchaus nachvollziehen. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass die erzielbaren Renditen auch in der Vergangenheit stets zum Teil erheblichen Schwankungen unterlagen und Renditen in Höhe von zuletzt rund 12,5 Prozent auch bei den 2013 und 2014 beendeten Verfahren durchaus attraktiv sind.

Aus unserer Sicht sprechen daher nach wie vor weiterhin verschiedene Aspekte für Abfindungswerte, da diese aus Investorensicht einige nicht zu unterschätzende Vorteile aufweisen. Neben der vergleichsweise guten Absicherung der Kursniveaus in unruhigeren Marktphasen muss das Kapital nicht während der gesamten Verfahrensdauer investiert sein, um von etwaigen Nachbesserungen zu profitieren. Das Management kann hier also die Aktien im Rahmen der Strukturmaßnahmen andienen und besitzt nach Ausbuchung der Stücke zum Abfindungspreis einen Abfindungsergänzungsanspruch, der häufig auch als Nachbesserungsrecht bezeichnet wird.

Während somit die freigewordene Liquidität bereits für neue Investitionen zur Verfügung steht, besteht weiterhin die Chance auf einen zusätzlichen Mittelzufluss aus einer möglichen Nachbesserung sowie der vorgeschriebenen gesetzlichen Verzinsung für den Zeitraum seit Eintragung der Strukturmaßnahme im Handelsregister. Hierdurch lässt sich das Investitionsvolumen hebeln, ohne dass eine riskante Inanspruchnahme von Fremdmitteln erforderlich ist. Dabei beschränkt sich das Verlustrisiko maximal auf den über der gezahlten Abfindung liegenden Teil des Einkaufspreises.

Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 100 Mio. Euro

Im Markt ist es üblich geworden, das bei Beteiligungsgesellschaften vorhandene Nachbesserungsvolumen in der Kenngröße des Andienungsvolumens anzugeben. Die Berechnung des Andienungsvolumens ergibt sich dabei aus der Zahl der angedienten bzw. im Wege eines Squeeze-outs oder einer sonstigen Strukturmaßnahme ausgebuchten Aktien multipliziert mit dem Abfindungskurs.

Das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG belief sich per 31. März 2015 auf rund 94,2 Mio. Euro oder 3,15 Euro je Aktie. Rechnet man hier anteilmäßig die durch die Beteiligungen an der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG bestehenden zusätzlichen Volumina hinzu, ergibt sich ein Andienungsvolumen von rund 111 Mio. Euro. Dieses beinhaltet durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG).

In der Bilanz werden diese Abfindungsergänzungsansprüche nicht mit einem Wert angesetzt, gleiches gilt für die Berechnung des inneren Werts der Aktie (NAV – Net Asset Value). Insoweit besteht kein nennenswertes Risiko für das Zahlenwerk, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in das Ergebnis ein.

Auch unter Berücksichtigung der zuletzt rückläufigen Renditen ergeben sich aus dem bestehenden Bestand interessante Nachbesserungschancen, selbst wenn man lediglich mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert.

Portfolio mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG stellten sich nach Unternehmensangabe zum 31. März 2015 wie folgt dar:

MAN SE Stammaktien	8,57 %	Sicherheit
W&W Wüstenrot und Württ. AG	6,87 %	Chance
GK Software AG	6,55 %	Chance
Biotest AG Stammaktien	6,48 %	Chance
Allerthal-Werke AG	5,05 %	Sicherheit
MAN SE Vorzugsaktien	4,43 %	Sicherheit
InVision AG	4,32 %	Chance
Mobotix AG	3,10 %	Chance
Fair Value REIT-AG	3,02 %	Sicherheit
Lotto24 AG	2,89 %	Chance

Diese zehn Positionen machten 51,28 Prozent des Gesamtportfolios aus. Per 31. Dezember 2014 entfielen insgesamt rund 43,7 Prozent der Investments auf den Bereich „Sicherheit“ und die übrigen rund 56,3 Prozent auf den Bereich „Chance“.

Jahreszahlen 2014 spiegeln gutes Börsenjahr wider

Am 09. März hat Scherzer die finalen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 bekanntgegeben. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) erreichte einen Wert von 3,90 (Vj. 6,55) Mio. Euro. Darin enthalten ist eine Nachbesserung aus dem Spruchverfahren REpower in Höhe von gut 162 TEUR, aus der sich eine Verfahrensrendite von 6,46 Prozent ergab. Der Jahresüberschuss belief sich auf 3,78 (5,98) Mio. Euro entsprechend 0,13 (0,20) Euro je Aktie.

Die vorgelegten Zahlen haben unsere Prognosen übertroffen, was wir positiv bewerten. Beim Jahresüberschuss lag der erzielte Wert um 0,7 Mio. Euro über unserer Erwartung von 3,1 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie fiel gegenüber den von uns geschätzten 0,10 Euro ebenfalls besser aus.

Das Jahresergebnis 2014 spiegelt das insgesamt gute Kapitalmarktumfeld im vergangenen Geschäftsjahr wider. So konnte der innere Wert der Scherzer-Aktie (NAV) ohne Berücksichtigung der Nachbesserungsrechte um 3,45 Prozent auf 1,80 (1,74) Euro ansteigen. Damit konnte das Portfolio der Scherzer & Co. AG verglichen mit dem DAX, der 2014 einen Zuwachs von knapp 2,7 Prozent erzielte, erneut überproportional zulegen.

Dividendenzahlung für Geschäftsjahr 2014 vorgeschlagen

Erstmals seit der Neuausrichtung der Scherzer & Co. AG als Beteiligungsgesellschaft wird den Aktionären für 2014 die Ausschüttung einer Dividende vorgeschlagen. Diese soll sich auf 0,05 Euro belaufen und wird im Nachgang zu der am 18. Mai in Köln stattfindenden Hauptversammlung ausgezahlt. Bezogen auf den aktuellen Aktienkurs ergibt sich daraus eine ordentliche Dividendenrendite von 3 Prozent.

Bisher waren wir gemäß der mittelfristigen Zielsetzung des Unternehmens, ein Portfoliovolumen mit einem Eigenkapitalanteil von mindestens 100 Mio. Euro zu erreichen, von einer Thesaurierung der Erträge ausgegangen. Die nunmehr avisierte Dividendenzahlung in Höhe von 0,05 Euro werten wir jedoch als Start einer modifizierten Ausschüttungspolitik und betrachten diesen Betrag auch für die kommenden Jahre als eine Art „Basisdividende“, mit der die Investoren am Unternehmenserfolg beteiligt werden sollen.

Guter Start ins Geschäftsjahr 2015

Wie Scherzer mitteilte, konnte man durch die jüngst abgeschlossene Übernahmeofferte für die DMG Mori Seiki AG einen signifikanten Wertzuwachs erzielen und ist somit gut in das neue Geschäftsjahr gestartet. Der NAV erhöhte sich nicht zuletzt hierdurch per Ende März auf 1,94 Euro.

Darüber hinaus ist im Fall des BuG-Vertrags bei MME vom Gericht eine Anhebung des Abfindungspreises von 7,00 auf 8,63 Euro festgesetzt worden. Diese Nachbesserung wird dann im Laufe des Jahres ins Zahlenwerk einfließen. Dem Vernehmen nach wird es sich dabei um eine Summe von knapp 50 TEUR handeln.

GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab

Unser Schätzungstableau für die Scherzer & Co. AG berücksichtigt die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können im Rahmen des inneren Werts der Aktie (NAV) berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungstableau.

Diesen Rahmenbedingungen tragen wir Rechnung. Hierbei setzen wir auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis der historischen Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort setzen wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen aus dem bestehenden Portfolio aus den vergangenen Jahren an. Durch diese Methodik erklärt sich der Rückgang der von uns prognostizierten Gesamterlöse und Erträge in den Jahren 2015 und 2016 verglichen mit den guten Geschäftsjahren 2013 und 2014.

Ausgehend von den 2014er Zahlen haben wir in unseren Schätzungen für das Geschäftsjahr 2015 leichte Adjustierungen bei einigen Positionen vorgenommen. Hinsichtlich unserer EPS-Prognose von 0,10 Euro ergeben sich hierdurch jedoch keine Veränderungen.

Neu aufgenommen haben wir die Zahlenreihe für 2016. Hierbei behalten wir die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet. Dabei berücksichtigen wir auch, dass die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge voraussichtlich ab 2016 aufgebraucht sein werden und ab dann mit normalisierteren Steuerquoten gerechnet werden muss.

Analog zum Vorschlag einer Anlaufdividende von 0,05 Euro für das Geschäftsjahr 2014 gehen wir auch für die Folgejahre von einer entsprechenden Dividendenhöhe aus.

Da eine Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen und mögliche Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen in der Zukunft nur sehr eingeschränkt möglich ist, ziehen wir zur Bewertung der Scherzer & Co. AG auch die Relation zwischen aktuellem Börsenkurs und dem inneren Wert der Aktie (NAV) heran.

Bewertung und Fazit

Angesichts der Besonderheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Der NAV bildet im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Gemäß der NAV-Meldung per Ende März 2015 liegt der aktuelle innere Wert der Scherzer-Aktie bei 1,94 Euro und damit 14,8 Prozent über dem derzeitigen Börsenkurs. Wir gehen davon aus, dass sich der NAV im laufenden Monat weiter erhöht hat. Neben den im NAV abgebildeten Nettovermögenspositionen beinhaltet dieser zudem noch eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit diesem Abschlag von knapp 13 Prozent auf den NAV ist das Papier eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Zudem wird die Aktie mit der erstmals vorgeschlagenen Dividendenzahlung nunmehr auch ein „Renditepapier“. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist die Verzinsung von attraktiven 3 Prozent ebenfalls ein Argument für den Titel.

Wir sehen den fairen Wert der Scherzer-Aktie daher – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – bei 1,95 Euro und bekräftigen unser „Kaufen“-Votum.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2012		2013		2014		2015e		2016e	
Ergebnis aus Wertpapierverkäufen	4,0	51,4%	7,2	76,9%	7,4	79,8%	3,9	55,7%	3,9	54,2%
Veränderung zum Vorjahr			79,3%		2,6%		-46,9%		0,0%	
sonstige betriebliche Erträge	3,4	43,1%	1,9	20,5%	1,7	18,7%	2,7	38,6%	2,8	38,9%
Veränderung zum Vorjahr			-43,0%		-10,0%		57,1%		3,7%	
Zinserträge	0,4	5,5%	0,2	2,6%	0,1	1,5%	0,4	5,7%	0,5	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-42,8%		-42,0%		183,7%		25,0%	
Gesamterlöse	7,8	100,0%	9,3	100,0%	9,2	100,0%	7,0	100,0%	7,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,9%		-1,1%		-24,0%		2,9%	
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	0,9	11,9%	0,9	9,3%	1,0	10,9%	1,0	14,3%	1,0	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-6,2%		15,6%		-0,3%		0,0%	
Zinsaufwand	-0,5	-6,0%	-0,5	-4,8%	-0,5	-5,2%	-0,5	-7,1%	-0,5	-6,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		-6,4%		-4,2%		0,0%	
EBITDA	6,4	82,1%	8,0	85,8%	7,7	83,9%	5,5	78,6%	5,7	79,2%
Veränderung zum Vorjahr			25,4%		-3,4%		-28,8%		3,6%	
Saldo aus Ab- und Zuschreibungen	2,2	28,0%	1,4	15,5%	3,8	41,6%	2,2	31,4%	2,3	31,9%
Veränderung zum Vorjahr			-33,6%		164,5%		-42,5%		4,5%	
Ergebnis der gewöhnlichen Gesch.	4,2	54,0%	6,6	70,3%	3,9	42,3%	3,3	47,1%	3,4	47,2%
Steuerquote	6,4%		8,8%		3,2%		13,6%		16,2%	
Ertragssteuern	0,3	3,5%	0,6	6,2%	0,1	1,3%	0,5	6,4%	0,6	7,6%
Jahresüberschuss	3,9	50,5%	6,0	64,1%	3,8	41,0%	2,9	40,7%	2,9	39,6%
Veränderung zum Vorjahr			52,1%		-36,8%		-24,5%		0,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Bereinigter Jahresüberschuss	3,9	50,5%	6,0	64,1%	3,8	41,0%	2,9	40,7%	2,9	39,6%
Veränderung zum Vorjahr			52,1%		-36,8%		-24,5%		0,0%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,13		0,20		0,13		0,10		0,10	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

04. Mai 2015 ff.	Monatliche NAV-Meldung
18. Mai 2015	Ordentliche Hauptversammlung in Köln
Ende August 2015	Veröffentlichung Halbjahreszahlen

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Internet: www.scherzer-ag.de
Email: info@scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
Email: ir@scherzer-ag.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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	50,0%	41,7%
Halten	45,8%	58,3%
Verkaufen	4,2%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 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. 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.