

Akt. Kurs (12.04.2016, 17:36, Xetra): 1,62 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **1,95 (1,85) EUR**

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

Kurzportrait

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 verbrieftete 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.:	1,69 €	1,50 €
Aktueller Kurs:	1,62 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	48,5 Mio. €	

Anlagekriterien

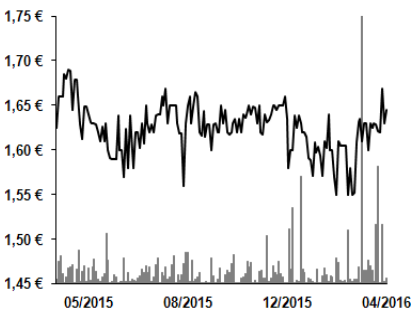
Endgültige Zahlen 2015 ohne besondere Überraschungen

Die Scherzer & Co. AG hat im Nachgang zur Bilanz-AR-Sitzung am 04. April die endgültigen Jahreszahlen 2015 vorgelegt. Verglichen mit den bereits im Januar berichteten vorläufigen Zahlen haben sich keine nennenswerten Veränderungen ergeben.

Das Geschäftsjahr 2015 wurde demgemäß mit einem deutlichen Gewinn abgeschlossen. Dabei fiel das Vorsteuerergebnis (EBT) mit 6,7 (Vj. 3,9) Mio. Euro um rund 200 TEUR besser als in den vorläufigen Zahlen gemeldet aus. Unter dem Strich belief sich der Jahresüberschuss auf 5,32 (3,78) Mio. Euro bzw. 0,18 (0,13) Euro je Aktie.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Scherzer & Co. trotz eines zunehmend unruhiger werdenden Kapitalmarktumfeldes den guten Jahresstart auch im zweiten Halbjahr 2015 fortschreiben konnte. Wesentlicher Ertragsbringer war dabei natürlich die erhaltene Nachbesserung aus den Vergleichen bei der früheren Schering AG. Der Mittelzufluss vor Steuern aus diesen Transaktionen lag bei gut 2,9 Mio. Euro inklusive aufgelaufener Zinsen.

Die gemeldeten Ergebniskennziffern bewegen sich auch nach Vorlage der endgültigen Zahlen signifikant über unseren vorsichtigen Schätzungen (siehe auch unser Research vom 12.02.2016). Auf die Besonderheiten der Prognosen bei Beteiligungsgesellschaften wie der Scherzer & Co. AG gehen wir in unseren Erläuterungen zu den Schätzungen für 2016 und 2017 noch gesondert ein. Im Rahmen unserer Erwartung liegt hingegen der Dividendenvorschlag an die am 31. Mai in Köln stattfindende Hauptversammlung. Wie im Vorjahr sollen die Anteilseigner eine Ausschüttung in Höhe von 0,05 Euro erhalten.



Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
Ges.erl.	9,2	9,9	7,1	7,4
<i>bisher</i>	---	7,0	7,2	---
Erg. v. St.	3,9	6,7	3,6	3,8
<i>bisher</i>	---	3,3	3,4	---
Jahresüb.	3,8	5,3	2,9	3,0
<i>bisher</i>	---	2,9	---	---
Erg./Aktie	0,13	0,18	0,10	0,10
<i>bisher</i>	---	0,10	---	---
Dividende	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGv	0,0	9,1	17,0	16,4
Div.rendite	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%

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

Portfolio mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Zum 31. März 2016 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

GK Software AG	8,33 %	Chance
W&W Wüstenrot und Württ. AG	8,08 %	Chance
Allerthal-Werke AG	5,88 %	Sicherheit
Lotto24 AG	5,73 %	Chance
MAN SE Vorzugsaktien	4,11 %	Sicherheit
Mobotix AG	3,64 %	Sicherheit
Horus AG	3,38 %	Sicherheit
Data Modul AG	3,37 %	Sicherheit
K+S AG	3,31 %	Chance
InVision AG	3,18 %	Chance

Dabei machten diese zehn Positionen 49,01 Prozent des Gesamtportfolios aus.

Positive Entwicklung bei Portfoliowerten in den letzten Monaten

Nennenswerte Veränderungen in der Portfoliozusammensetzung haben sich – nicht zuletzt auch mangels Handelsregistereintragungen bei größeren Strukturmaßnahmen – in der jüngeren Vergangenheit nicht ergeben. Indes haben sich bei einigen Werten berichtenswerte Neuigkeiten ereignet.

Über eine positive Geschäftsentwicklung hat der Portfoliowert Pfeiffer Vacuum Technology AG für das Geschäftsjahr 2015 berichtet. So konnte der Spezialist für Vakuumpumpen die Umsatzerlöse um 11 Prozent auf 451,5 Mio. Euro steigern. Bei einem auf 60,8 (Vj. 44,7) Mio. Euro verbesserten EBIT lag das Konzernergebnis bei 41,9 (32,4) Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 4,25 nach zuvor 3,29 Euro. Pfeiffer Vacuum setzt seine gewohnt aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik mit einer auf 3,20 (2,65) Euro deutlich erhöhten Dividendenzahlung fort und erfreut obendrein mit einem über den Markterwartungen liegenden Ausblick für 2016.

Ein Rekordergebnis für 2015 hat auch die derzeit zweitgrößte Portfolioposition Wüstenrot & Württembergische AG (W&W) vorgelegt. So kletterte das Konzernergebnis aus fortzuführenden Unternehmensteilen vor Steuern auf 323,6 (283,0) Mio. Euro, unter dem Strich ergab sich ein Jahresüberschuss von 274,3 (242,0) Mio. Euro oder 2,88 (2,52) Euro je Aktie. Die Investoren der kürzlich in den SDAX aufgestiegenen Gesellschaft werden zudem mit einer Dividendenanhebung auf 0,60 (0,50) Euro am Unternehmenserfolg beteiligt.

Über den eigenen Erwartungen entwickelte sich auch das Geschäft beim Portfoliowert M.A.X. Automation AG. Die Hightech-Maschinenbaugruppe steigerte 2015 den Konzernumsatz um 9,2 Prozent auf 383,8 (351,4) Mio. Euro, das Nachsteuerergebnis belief sich auf 10,6 (10,0) Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,40 (0,37) Euro. Damit dürfte mindestens eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,15 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden.

Der aktuell größte Portfoliowert GK Software kann sich mit ALDI Nord über einen neuen Großkunden freuen. Wie einem Bericht der Lebensmittelzeitung aus Januar 2016 zu entnehmen ist, wird ALDI Nord die von SAP vertriebene Kassen- und Filiallösung von GK Software nutzen und implementieren lassen. Wir gehen davon aus, dass bei einer erfolgreichen Umsetzung auch der ansonsten innovationsfreudigere ALDI Süd-Konzern hier mittelfristig nachziehen und GK Software weiteres Neugeschäft beschere wird.

Übernahmechancen bei Wincor Nixdorf und Mobotix AG

Bei Wincor Nixdorf ist das Übernahmeangebot des amerikanischen Wettbewerbers Diebold Inc. erfolgreich verlaufen. Diebold hat am 29. März eine Beteiligungsquote von 68,9 Prozent bekanntgegeben. Hier ist nach unserer Einschätzung davon auszugehen, dass es zeitnah zu weiteren Anteilsaufstockungen der Amerikaner kommen wird, um die Mindestschwelle von 75 Prozent zu erreichen und einen Unternehmensvertrag (BuG-Vertrag) abschließen zu können. Scherzer & Co. setzt ebenfalls auf dieses Szenario und hält die Wincor-Nixdorf-Anteile weiterhin im Bestand.

Ebenfalls am 29. März hat der japanische Kamera- und Messtechnikkonzern Konica Minolta die geplante Übernahme von rund 65 Prozent der Aktien der Mobotix AG vermeldet. Erworben werden sollen die Anteile vom Firmengründer

Dr. Ralf Hinkel und Martin Putsch (Recaro-Sitze). Im Markt wird ein Kaufpreis zwischen 20 und 30 Milliarden Yen erwartet. Wir gehen davon aus, dass zwischen 18 und 27 Euro je Mobotix-Aktie gezahlt werden, möglicherweise auch über eine Nachbesserungskonstruktion nach erfolgreicher Transaktionsabwicklung.

Auch wenn aufgrund der bestehenden Notierung im schwach regulierten Entry Standard der Deutschen Börse kein Pflichtangebot an die freien Aktionäre notwendig wird, bietet der zu zahlende Kaufpreis jedoch eine gute Indikation für den tatsächlichen Wert der Mobotix AG. Zudem könnte eine Aufstockung in Richtung 75 Prozent verbunden mit dem Abschluss eines Unternehmensvertrages nunmehr eine realistische Perspektive darstellen.

Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 100 Mio. Euro

Das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG belief sich per 31. März 2016 auf rund 96,2 Mio. Euro oder 3,21 Euro je Aktie. Bei Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergibt sich durchgerechnet ein auf die Scherzer & Co. AG entfallender Betrag von rund 110 Mio. Euro. Dieser beinhaltet durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG). Nennenswerte Veränderungen haben sich hier seit unserem letzten Research vom 12. Februar 2016 nicht ergeben.

Aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des inneren Werts der Aktie (NAV – Net Asset Value) nicht mit einem Wert angesetzt werden. Es besteht damit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar.

Auch unter Berücksichtigung der zuletzt rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren ergeben sich aus dem bestehenden Bestand interessante Nachbesserungschancen, selbst wenn man lediglich mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert. Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeit keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab

In unserem Schätzungstableau für die Scherzer & Co. AG berücksichtigen wir 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 entsprechend Rechnung. Daher 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 geschätzten Gesamterlöse und Erträge in den Jahren 2016 und 2017 verglichen mit dem guten Geschäftsjahr 2015.

Die für 2015 vorgelegten Zahlen haben unsere Prognose übertroffen. Dies bewerten wir positiv, allerdings ist das Ergebnis zu einem guten Teil auf den erfolgreichen Abschluss der Spruchverfahren bei der früheren Schering AG zurückzuführen. Beim Jahresüberschuss liegt der tatsächliche erzielte Wert um gut 2,4 Mio. Euro über unserer Erwartung, das EPS ist mit 0,18 Euro gegenüber den von uns geschätzten 0,10 Euro ebenfalls deutlich positiver ausgefallen. Eine Punktlandung haben wir dagegen bei der Dividendenprognose in Höhe von stabilen 0,05 Euro erzielt.

Ausgehend von den 2015er Zahlen haben wir in unserer Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2016 leichte Adjustierungen bei einigen Positionen vorgenommen. Dabei berücksichtigen wir auch, dass die in der Vergangenheit bestehenden steuerlichen Verlustvorträge nunmehr weitgehend aufgebraucht sein dürften und seit 2015 mit normalisierteren Steuerquoten gerechnet werden muss. Hinsichtlich des von uns prognostizierten Jahresüberschusses von 2,9 Mio. Euro entsprechend einem EPS von 0,10 Euro ergeben sich hierdurch jedoch keine Veränderungen.

Neu aufgenommen haben wir nunmehr Schätzungen für 2017. Hierbei behalten wir die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet. Dabei erwarten wir bei einem leicht auf 3,0 erhöhten Jahresüberschuss ein EPS von erneut 0,10 Euro. Bei der Dividende gehen wir für die kommenden Jahre von einer unveränderten Zahlung von 0,05 Euro aus.

Da eine Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen und mögliche Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen 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.

Ausgehend vom Jahresultimo 2015 hat sich der NAV der Scherzer-Aktie per Ende März 2016 mit 1,98 Euro unverändert gezeigt. Damit liegt die Performance von Scherzer & Co. über der Entwicklung des DAX, der im gleichen Zeitraum ein Minus von knapp 10 Prozent verbuchte.

Bewertung und Fazit

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unsicherheiten 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 NAV-Meldung lag der innere Wert der Scherzer-Aktie per Ende März 2016 bei 1,98 Euro. Angesichts der seitherigen Kursentwicklung gehen wir von einem unveränderten aktuellen Wert aus. Dieser läge damit gut 22 Prozent über dem derzeitigen Börsenkurs. Dabei beinhaltet der NAV neben den abgebildeten Nettovermögenspositionen zudem noch eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit einem nach wie vor bestehenden Abschlag von etwa 18 Prozent auf den geschätzten aktuellen NAV ist der Anteilschein unseres Erachtens weiterhin eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Wie erwartet soll für das Geschäftsjahr 2015 eine unveränderte Dividende von 0,05 Euro ausgeschüttet werden. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ergibt sich daraus eine attraktive laufende Verzinsung des Investments von 3,1 Prozent.

Wir sehen den fairen Wert der Scherzer-Aktie daher – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des von uns geschätzten aktuellen inneren Wertes und heben unser Kursziel dementsprechend leicht auf abgerundet 1,95 Euro an. Dabei halten wir unverändert an unserem „Kaufen“-Votum fest.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015		2016e		2017e	
Ergebnis aus Wertpapierverkäufen	7,2	76,9%	7,4	79,8%	5,4	55,1%	4,1	57,9%	4,2	56,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		-25,9%		-24,2%		0,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	20,5%	1,7	18,7%	3,5	35,0%	2,5	35,1%	2,7	36,7%
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		101,2%		-27,7%		8,0%	
Zinserträge	0,2	2,6%	0,1	1,5%	1,0	9,9%	0,5	7,0%	0,5	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-42,0%		595,7%		-49,0%		0,0%	
Gesamterlöse	9,3	100,0%	9,2	100,0%	9,9	100,0%	7,1	100,0%	7,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,1%		7,4%		-27,9%		3,1%	
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	0,9	9,3%	1,0	10,9%	1,2	12,4%	1,2	16,8%	1,2	16,3%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		22,3%		-2,2%		0,0%	
Zinsaufwand	-0,5	-4,8%	-0,5	-5,2%	-0,4	-4,2%	-0,5	-6,5%	-0,5	-6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-6,4%		12,5%		-9,5%		-8,7%	
EBITDA	8,0	85,8%	7,7	83,9%	8,2	83,3%	5,5	76,7%	5,7	76,9%
Veränderung zum Vorjahr			-3,4%		6,7%		-33,6%		3,3%	
Saldo aus Ab- und Zuschreibungen	1,4	15,5%	3,8	41,6%	1,5	15,3%	1,9	26,1%	1,9	25,9%
Veränderung zum Vorjahr			164,5%		-60,5%		23,2%		2,2%	
Ergebnis der gewöhnlichen Gesch.	6,6	70,3%	3,9	42,3%	6,7	68,1%	3,6	50,6%	3,8	51,0%
Steuerquote	8,8%		3,2%		20,5%		20,8%		21,3%	
Ertragssteuern	0,6	6,2%	0,1	1,3%	1,4	14,0%	0,8	10,5%	0,8	10,9%
Jahresüberschuss	6,0	64,1%	3,8	41,0%	5,3	54,1%	2,9	40,1%	3,0	40,1%
Veränderung zum Vorjahr			-36,8%		41,6%		-46,5%		3,1%	
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	6,0	64,1%	3,8	41,0%	5,3	54,1%	2,9	40,1%	3,0	40,1%
Veränderung zum Vorjahr			-36,8%		41,6%		-46,5%		3,1%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,20		0,13		0,18		0,10		0,10	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.05.2016 ff. Monatliche NAV-Meldung
31.05.2016 Ordentliche Hauptversammlung in Köln

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>
12.02.2016	1,55 €	Kaufen	1,85 €
09.09.2015	1,65 €	Kaufen	1,95 €
23.04.2015	1,69 €	Kaufen	1,95 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2016):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	53,5%	60,0%
Halten	34,9%	40,0%
Verkaufen	11,6%	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.