

..Umsatzwachstum setzt sich im zweiten Quartal 2007 fort...

03.09.2007

EquityStory AG<sup>(5)\*, (7)\*</sup>**KAUFEN**

Kursziel: 27,91 Ö

Kurs: 23,25 "
30. August 2007
10.14 Uhr Xetra

Letztes Rating/
Kursziel:
04.06.2007
KAUFEN/ 25,52 "

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
HGB

**Analysten:**

Manuel Hoelzle
hoelzle@gbconcepts.de

Philipp Leipold
leipold@gbconcepts.de

**IR-Kontakt:**

EquityStory AG
Achim Weick
Seitzstr. 23
D-80538 München

Tel.: +49-89-210298-0
Fax: +49-89-210298-49

lr@equitystory.de
www.equitystory.de

**Unternehmensprofil:**

Branchen: Finanzdienstleistungen
Fokus: Online Investor Relations
Mitarbeiter: 43 (30.06.2007)

Firmensitz: München, D

Gründung: 2000

Vorstand: Achim Weick, Robert
Wirth

WKN: 549416

ISIN: DE0005494165

Börsenkürzel: E1S

Anzahl Aktien: 1,189 Mio.

Marktkap.: 27,64 Mio. "

Streubesitz: 52,2 %

52 W Hoch: 22,00 " \*

52 W Tief: 11,10 " \*

Durchs. Tagesvolumen : 40.644 " \*

\* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



In Mio. "	2005*	2006	2007e	2008e
Umsatz	3,92	4,81	8,07	9,10
EBITDA	0,41	1,36	2,83	3,00
EBIT	-0,15	0,82	2,58	2,75
Jahresüberschuss	-0,34	0,48	1,56	1,90
In "				
Gewinn je Aktie	-	0,46	1,31	1,59
Dividende je Aktie	-	-	-	-
In %				
EBITDA-Marge	10,39	28,22	35,12	32,94
EBIT-Marge	-3,76	16,96	32,02	30,20
Dividendenrendite	-	-	-	-
Kennzahlen				
EV/Sales	7,37	5,53	3,30	2,94
EV/EBITDA	70,98	19,61	9,39	8,93
KGV	-	51,05	17,74	14,59
KBV		4,60		

\* Pro-Forma-Zahlen für Konzern

**Highlights:**

- Anhebung unserer Prognosen beim Umsatz und Ergebnis
- Umsatzwachstum von 82,1 % im 1. HJ 2007
- Beteiligung an der ARIVA.DE in Höhe von 25 %

# Unternehmen

## Profil

Die EquityStory AG mit Sitz in München ist Marktführer für Online Investor-Relations-Tätigkeiten im deutschsprachigen Raum und liefert für über 1150 börsennotierte Unternehmen aus dem In- und Ausland umfangreiche Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Webseiten. Das operative Geschäft untergliedert sich dabei in die beiden Geschäftsbereiche Distribution (Meldepflichten und PortalNetwork) und Products & Services (Websites, Online-Geschäftsberichte, Webcasts). EquityStory bietet den Kunden das komplette Spektrum an Dienstleistungen rund um Investor-Relations im Internet.

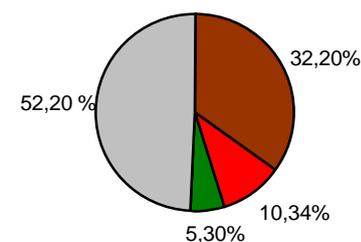
Der Bereich der Meldepflichten ist in der Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) gebündelt. Die DGAP ist eine Institution für die Erfüllung der Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung 1996 Marktführer. Die Services umfassen Ad-hoc-Meldungen, Directors Dealings, WpÜG sowie den Versand von Corporate News und Pressemeldungen.

Des Weiteren betreibt die Gesellschaft ein Portal-Netzwerk für Investor-Relations-Inhalte auf 31 führenden Finanzportalen wie Handelsblatt, OnVista oder wallstreet:online. Börsennotierte Aktiengesellschaften beauftragen dabei die EquityStory AG mit der Darstellung und Verbreitung ihrer Unternehmensinformationen auf diesen Portalen. Insgesamt erreichen alle belieferten Angebote monatlich über 300 Millionen Seitenaufrufe.

## Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Achim Weick	32,20 %
VEM AG	10,30 %
Robert Wirth	5,30 %
Streubesitz:	52,20 %

Aktionärsstruktur der EquityStory AG



## Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Deutsches Eigenkapitalforum, Frankfurt	Nov. 2007
Veröffentlichung 9-Monatsabschluss	29.11.2007
IV. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	11.12.2007

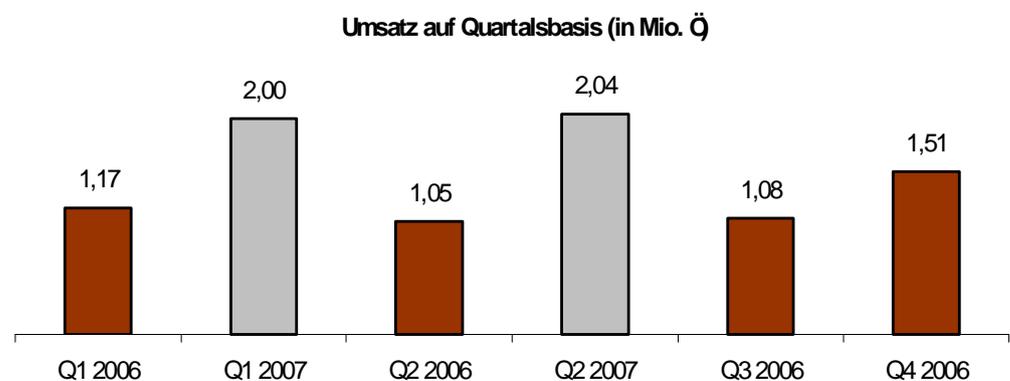
## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Umsatzbetrachtung - 1. Halbjahr 2007

in Mio. "	Q1 2006	Q1 2007	06 vs. 07
Umsatz Gesamt	2,22	4,04	82,1 %
Umsatz - Regulatory Information	1,09	2,33	113,8 %
Umsatz - Distribution & Media	0,28	0,93	232,1 %
Umsatz - Reports & Webcasts	0,42	0,44	4,77 %
Umsatz - Websites & Platforms	0,44	0,34	-22,7 %
EBITDA	0,81	1,43	76,5 %
EBIT	0,54	1,16	114,8 %
Periodenergebnis	0,15	0,66	340,0 %
EPS in "	0,13	0,56	330,8 %

Quelle: GBC, EquityStory

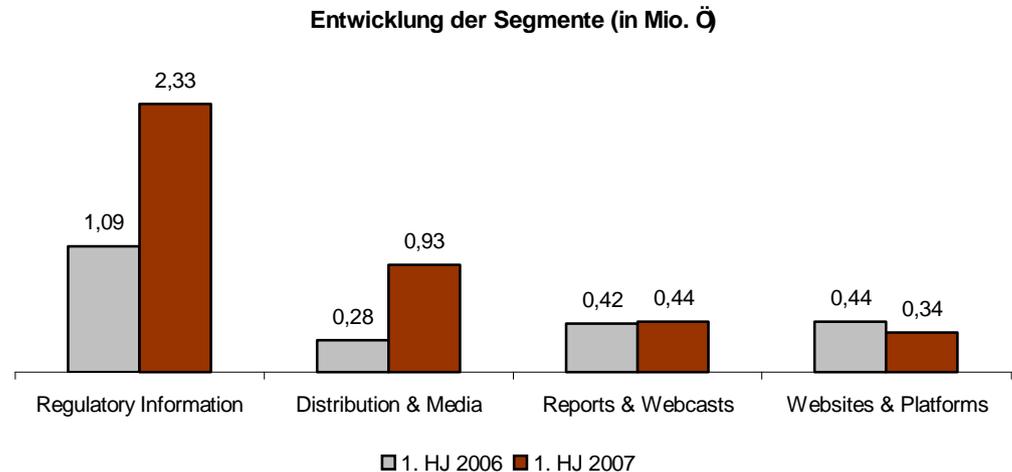
Der positive Trend bei der Umsatzentwicklung hat sich auch im zweiten Quartal weiter fortgesetzt. Insgesamt konnten die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2007 um 82,08 % von 2,22 Mio. " auf 4,04 Mio. " gesteigert werden. Bei isolierter Betrachtung des zweiten Quartals 2007 wird ersichtlich, dass sich im Vergleich zum Vorquartal die Umsätze von 2,00 Mio. " auf 2,04 Mio. " erhöht haben. Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung der EquityStory AG auf Quartalsbasis. In den letzten sechs aufeinander folgenden Quartalen konnten die Umsatzerlöse sukzessive gesteigert werden.



Quelle EquityStory, GBC

Dabei wurde das dynamische Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2007 vor allem durch das Segment Regulatory Information & News bestimmt. In diesem Bereich belief sich der Umsatz nach den ersten sechs Monaten 2007 auf 2,33 Mio. ", was gegenüber dem Vorjahreswert in Höhe von 1,09 Mio. " einer signifikanten Steigerung entspricht. Nach einem Umsatzvolumen von 0,87 Mio. " im Vorquartal erhöhte sich der Umsatz im zweiten Quartal im Segment Regulatory Information & News nochmals erheblich auf 1,46 Mio. " (VJ: 0,58 Mio. "). Diese Zunahme erklärt sich vornehmlich durch das Mitte Januar 2007 in Kraft getretene TUG sowie der damit einhergehenden Ausweitung der Meldepflichten für börsennotierte Unternehmen.

Auch bei der Neukundenakquisition konnte die EquityStory AG weitere Fortschritte erzielen. So konnten im ersten Halbjahr 2007 130 Neukunden gewonnen werden. In der Zwischenzeit gehören über 1200 börsennotierte Unternehmen zum Kundenstamm der Gesellschaft. Die nachstehende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung der vier Unternehmensbereiche für das erste Halbjahr 2007.



Quelle: EquityStory, GBC

Neben dem Bereich Regulatory Information & News verzeichnete EquityStory auch in dem Segment Distribution and Media ein deutliches Umsatzplus. Hier konnten die Umsätze von 0,28 Mio. € auf 0,93 Mio. € gesteigert werden. Allerdings war hier im zweiten Quartal 2007 der Umsatz mit 0,23 Mio. € gegenüber dem Vorquartal rückläufig (Q1 2007: 0,70 Mio. €). In den beiden anderen Bereichen lag das Umsatzvolumen in etwa auf Vorjahresniveau.

### **Kosten- und Ergebnisbetrachtung - 1. Halbjahr 2007**

Ebenfalls eine erfreuliche Entwicklung verzeichnete der Rohertrag, insbesondere im zweiten Quartal 2007. Nach einem Rohertrag von 1,43 Mio. € im ersten Quartal 2007 konnte der Rohertrag im zweiten Quartal 2007 weiter gesteigert werden und betrug 1,71 Mio. €. Für das erste Halbjahr 2007 lag der Rohertrag bei 3,15 Mio. € (VJ: 1,88 Mio. €), was einer Rohertragsmarge von 77,83 % (VJ: 84,83 %) gleichkommt. Bei separater Betrachtung des zweiten Quartals lag diese Kennzahl bei 83,82 %. Hier kam der Gesellschaft zu Gute, dass die Umsatzerlöse in dem margenstarken Bereich Regulatory Information & News besonders hoch ausgefallen sind.

Die Personalaufwendungen stiegen von 0,68 Mio. € in 2006 auf 1,01 Mio. € in 2007 an, was Ausdruck des erhöhten Mitarbeiterstamms ist. Ebenso erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 0,71 Mio. € (VJ: 0,39 Mio. €). Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) belief sich im ersten Halbjahr 2007 auf 1,43 Mio. € (VJ: 0,82 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 35,34 % (VJ: 36,76 %) entspricht. Im zweiten Quartal 2007 lag die EBITDA-Marge bei 36,33 %.

Die Abschreibungen lagen mit 0,27 Mio. " auf Vorjahreshöhe. Die Pro-Forma Gewinn- und Verlustrechnung nach IFRS weist dagegen für das erste Halbjahr 2007 lediglich Abschreibungen in Höhe von 0,11 Mio. " aus, da hier der Goodwill für die Übernahme der DGAP nicht mehr planmäßig abgeschrieben wird.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) legte gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode ebenfalls deutlich zu und betrug 1,16 Mio. " in 2007 (VJ: 0,54 Mio. "). Das Finanzergebnis fiel mit . 0,04 Mio. " nur noch leicht negativ aus. Bei einer Steuerquote von 40,92 % zum Halbjahr belief sich der Jahresüberschuss auf 0,66 Mio. " (VJ: 0,15 Mio. "), was einem Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,56 " (VJ: 0,13 ") entspricht.

### **Beteiligung an der ARIVA.DE mit 25 %**

Im August 2007 gab die EquityStory AG bekannt, sich mit 25 % an dem Finanzportal ARIVA.DE AG beteiligt zu haben. Die restlichen 75 % werden weiter von den Gründern gehalten. ARIVA.DE ist gemessen an den Seitenaufrufen hinter Finanztreff, Onvista und wallstreet:online das viertgrößte bankenunabhängige Finanzportal im deutschsprachigen Raum. ARIVA.DE erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006 Umsatzerlöse in Höhe von 1,2 Mio. " bei einem Nettoergebnis von 0,16 Mio. ". Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg und einer Steigerung der Profitabilität.

Im Rahmen der Beteiligung sind beide Unternehmen eine intensive Partnerschaft eingegangen. Bei der Kooperation steht vor allem die Verbindung von Nachrichten und Kursdaten im Mittelpunkt. Im Zuge der Partnerschaft wird die EquityStory die Betreuung von rund 20 Unternehmen, die von der ARIVA.DE im Bereich Kurse & Charts betreut werden, übernommen. Dadurch erhöht sich die Anzahl der von der EquityStory betreuten Unternehmen im Bereich Kurse & Charts auf rund 70.

## Bewertung

### DCF Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EquityStory AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,3 % (zuvor: 3,8 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 Prozent an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Nach der GBC-Schätzmethode ermittelt sich ein Beta von 1,0 für das unverschuldete Unternehmen. Für den breiteren amerikanischen Kapitalmarkt ermittelte Steward ein Branchenbeta (unleveraged beta) von 1,02 für sonstige Dienstleistungen. Dieses Branchenbeta gilt für unverschuldete Unternehmen.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,8 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7 % und werden mit 0 % gewichtet, da wir vollständige Eigenfinanzierung unterstellen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 9,8 % (zuvor: 9,3 %).

Eigenkapitalkosten  
von 9,8 % ermittelt

<b>Kapitalkosten</b>	
Eigenkapitalkosten	9,8 %
Gewicht in %	100 %
Fremdkapitalkosten	7 %
Gewicht in %	0 %
Taxshield in %	25 %
<b>WACC</b>	<b>9,8 %</b>

Werttreiber - DCF Bewertung ab  
2009 - Phase 2

Umsatzwachstum	8,0 %
EBITDA-Marge	32,9%
Steuerquote	32,0%
Working Capital in % vom Umsatz	7,0 %
Umsatz zu OAV	13,0

## Discounted Cash Flow Modell

Die EquityStory AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Jahre 2007 und 2008 in Phase Eins, erfolgt in den Jahren 2009 und fortlaufend in der zweiten Phase eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Zuge der Unternehmenssteuerreform haben wir eine nachhaltige Steuerquote von 32 % angenommen.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,8 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie auf Basis 2008 liegt bei **27,91 Ö**

### DISCOUNTED CASHFLOW Modellszenario EquityStory AG

in Mio. Ö	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	Continued
Umsatz	8,07	9,10	9,83	10,61	11,46	12,38	13,37	13,64
Veränderung in %	67,8%	12,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
EBITDA-Marge	35,1%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%
EBIT	2,58	2,75	2,86	3,08	3,33	3,60	3,88	3,96
EBIT-Marge	32,0%	30,2%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%
Steuerquote	39,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Working Capital	0,3	0,5	0,69	0,74	0,80	0,87	0,94	0,95
in % vom Umsatz	3,7%	5,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Operatives Anlagevermögen	0,5	0,65	0,76	0,82	0,88	0,95	1,03	1,05
Umsatz zu OAV	16,1	14,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Abschreibungen	-0,25	-0,25	-0,38	-0,41	-0,44	-0,48	-0,51	-0,52
Abschreibungen vom OAV	60,5%	38,5%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
<b>Free Cashflows</b>								
EBITDA	2,83	3,00	3,23	3,49	3,77	4,07	4,40	4,49
Steuern auf EBITA	-1,01	-0,88	-0,91	-0,99	-1,07	-1,15	-1,24	-1,27
Investitionen in OAV	-0,25	-0,49	-0,48	-0,47	-0,51	-0,55	-0,59	-0,55
Veränderung des Working Capital	0,00	-0,37	-0,19	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,02
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Freier Cashflow</b>	<b>1,58</b>	<b>1,26</b>	<b>1,65</b>	<b>1,98</b>	<b>2,14</b>	<b>2,31</b>	<b>2,50</b>	<b>2,66</b>

VALUATION IN MIO. Ö	Dez. 06	2007 E	2008 E	2009 E
Barwert expliziter FCFs	9,0	8,6	7,9	7,0
Barwert des Continuing Value	17,7	19,4	21,3	23,4
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	26,7	28,0	29,2	30,5
Nettoschulden (Net debt)	-1,02	-2,38	-3,94	-5,75
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	27,7	30,4	33,2	36,2
Fremde Gewinnanteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Aktienkapitals	27,7	30,4	33,2	36,2
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189	1,189	1,189
Fairer Wert der Aktie nach DCF Modellszenario in EUR	23,33	25,57	27,91	30,46

FINANZCASHFLOW in Mio. Ö	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlös aus IPO	0	0	0	0
Zinsergebnis	0,04	0,04	0,17	0,28

## Ausblick und Fazit

Die EquityStory AG konnte die hohe Dynamik beim Umsatzwachstum im zweiten Quartal 2007 nochmals beschleunigen. Getrieben durch sehr hohe Umsätze im Bereich Regulatory Information & News verzeichnete die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten einen Umsatzzuwachs um 82,1 % auf 4,03 Mio. ". Auch die Rohertragsmarge verbesserte sich im zweiten Quartal aufgrund der deutlichen Umsatzsteigerung im Bereich Regulatory Information & News deutlich gegenüber dem Vorquartal.

Wir gehen davon aus, dass sich der positive Verlauf des operativen Geschäftes auch in der zweiten Jahreshälfte weiter fortsetzt. Die Kundenbasis konnte im laufenden Jahr bereits um rund 20 % erhöht werden, so dass hier sowohl im zweiten Halbjahr als auch im kommenden Geschäftsjahr mit einem Basiseffekt zu rechnen ist. Die Anzahl der Neulistings am deutschen Aktienmarkt sollte auch im weiteren Jahresverlauf auf einem hohen Niveau bleiben, auch wenn die Turbulenzen an den Finanzmärkten sowie die schlechte Kursperformance einer Vielzahl von Neuemissionen eine schwächere Emissionstätigkeit erwarten lassen.

Wir haben unsere Prognosen für 2007 hinsichtlich Umsatz und operativem Ergebnis mit Vorlage der Halbjahreszahlen nach oben angepasst. Für 2007 sehen unsere neuen Schätzungen nun einen Umsatzanstieg um 67,8 % auf dann 8,07 Mio. " (zuvor: 7,10 Mio. " ) vor. Mögliche Übernahmen sind in unseren Prognosen nicht enthalten. Des Weiteren erwarten wir ein EBITDA in 2007 in Höhe von 2,83 Mio. ", was einer EBITDA-Marge von 35,12 % entspricht. Durch die Umstellung auf IFRS zum Jahresende werden die Abschreibungen gegenüber der Bilanzierung nach HGB um rund 0,3 Mio. " geringer ausfallen mit entsprechend positiver Auswirkung auf das EBIT.

Unsere Prognose für das kommende Jahr 2008 haben wir vorerst beibehalten, auch wenn sich dies vor dem Hintergrund der aktuellen operativen Entwicklung der Gesellschaft als zu konservativ herausstellen könnte.

**Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir einen neuen fairen Wert auf Basis 2008 für die Aktie der EquityStory AG von 27,91 Ö (zuvor: 25,52 Ö) ermittelt. Wir bekräftigen daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory AG. Mehrere Faktoren sind verantwortlich für das neue Kursziel. Erhöhend auf den fairen Wert hat sich neben der Anhebung der Umsatz- und Ergebnisprognosen und der neuen Basis 2008 vor allem die Reduzierung der unterstellten nachhaltigen Steuerquote auf 32 % (zuvor 38,5 %) ausgewirkt. Dagegen hat sich der erhöhte WACC von 9,8 % (zuvor: 9,3 %) infolge der gestiegenen Kapitalmarktzinsen zunächst reduzierend auf den fairen Wert ausgewirkt.**

# ANHANG

## § 01 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden. und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

## § 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## § 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

GBC<sup>®</sup> German Business Concepts

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

**Verantwortliche Analysten für diese Studie:**

**Philipp Leopold**, Dipl. Volksw. , Financial Analyst

**Manuel Hoelzle**, Dipl. Kfm. , Chef-Analyst

**Verantwortliches Unternehmen:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die **German Business Concepts GmbH** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch Ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.