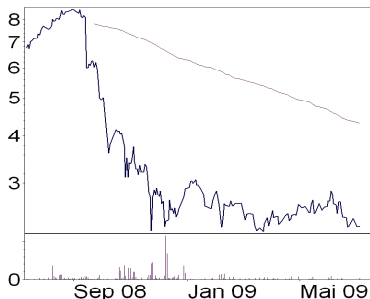


Akt. Kurs (13.07.09, 09:17, Ffm): 2,31 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,10 (5,80) EUR**

Branche: Konsum (Eigenheime)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006208333
Reuters: D2BG.DE
Bloomberg: D2B:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,50 €	2,20 €
Aktueller Kurs:	2,31 €	
Aktienzahl ges.:	5.280.000	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	12,2 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	07/08	08/09	10/11e	09/10e
Ges.Leist.	25,7	36,8	35,0	32,0
<i>bisher</i>	31,4	32,0	43,0	51,0
EBIT	-2,6	0,2	1,4	1,5
<i>bisher</i>	0,5	1,4	3,4	6,8
Jahresüb.	5,2	-1,0	0,3	0,3
<i>bisher</i>	8,8	0,1	1,2	2,9
Erg./Akte	0,98	-0,20	0,06	0,06
<i>bisher</i>	1,66	0,01	0,22	0,54
Dividende	1,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,15
KGV	2,4	neg.	40,7	38,5
Div.rendite	43,3%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Kurzportrait

Die DESIGN Bau AG kauft, entwickelt und erschließt ganze Baugebiete in den Speckgürteln norddeutscher Großstädte wie Berlin, Hamburg und Potsdam und bebaut diese mit Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäusern in Massivbauweise. Käufer sind institutionelle Investoren, die die Häuser vermieten. Die DESIGN Bau AG bietet ihnen dabei in Zusammenarbeit mit der alt+kelber Immobiliengruppe GmbH, einem Unternehmen der conwert Immobiliengruppe, ein Komplett-Paket von der Erschließung und Bebauung über Vermietung und Verwaltung bis hin zur Privatisierung an.

Anlagekriterien

Umfangreiche Änderungen in der Berichterstattung

Im Zuge der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes für 2008/09 gab die DESIGN Bau AG umfangreiche Änderungen in der künftigen Berichterstattung bekannt. Zum einen entschloss sich das Kieler Unternehmen, aus Kostengründen auf das bislang freiwillig vorgenommene Reporting nach IFRS zu verzichten und zukünftig wieder nur nach HGB zu berichten. Zum anderen rückt DESIGN Bau künftig den auch aus unserer Sicht aussagekräftigeren Einzelabschluss in den Mittelpunkt der Berichterstattung.

Der wichtigste Faktor für die Einschätzung dieser Änderungen ist die unterschiedliche bilanzielle Behandlung von Großprojekten nach IFRS und HGB. Bislang wandte DESIGN Bau bei Großprojekten die „Percentage of Completion“- (POC-) Methode nach IFRS an, bei der alle Erträge und Aufwendungen gemäß dem Baufortschritt verbucht werden. Dagegen greift nach HGB das „Vorsichtsprinzip“, d.h. die Kosten werden beim Entstehen bilanziell in den Vorratsveränderungen berücksichtigt. Der Projektgesamtertrag darf jedoch erst verbucht werden, wenn „Nutzen und Lasten“ der betreffenden Objekte auf den Käufer übergegangen sind.

Dies dürfte dazu führen, dass künftig die Ergebnisse bei der DESIGN Bau AG aufgrund der für die Entwicklung neuer Baugebiete entstehenden Vorlaufkosten zunächst zurückgehen, jedoch dann bei einem Blockverkauf des jeweiligen Projektes deutlich ansteigen. Insgesamt muss der Anleger somit in Zukunft beachten, dass nach der Umstellung der Rechnungslegung Verkauf, Umsatz und Gewinn in geringerem Umfang als bei der POC-Methode miteinander korrespondieren.

Zudem rechnen wir damit, dass die DESIGN Bau AG aufgrund der beabsichtigten Senkung der Beteiligung an der CD Deutsche Eigenheim AG auf unter 50 Prozent in Zukunft keinen Konzernabschluss mehr erstellen wird.

Geschäftsverlauf 2008/09 von widrigem Umfeld beeinflusst

Nachfolgend kommentieren wir aufgrund der größeren Aussagekraft und des ansonsten nicht möglichen Vergleichs mit unseren künftigen Schätzungen den Einzelabschluss der DESIGN Bau AG für das Geschäftsjahr 2008/09 (bis 28.2.). Die Zahlen für die bereits abgelaufenen Geschäftsjahre haben wir ebenfalls vom Konzern- auf den Einzelabschluss umgestellt. Unsere bisherigen Prognosen für 2008/09 (siehe linke Spalte) haben wir jedoch nicht rückwirkend geändert.

Im Geschäftsjahr 2008/09 (bis 28.2.) steigerte das Unternehmen demgemäß den Umsatz um über die Hälfte auf 32,6 (Vj. 20,1) Mio. Euro. Wesentlich aussagekräftiger ist bei einer derartigen Gesellschaft unseres Erachtens jedoch die Gesamtleistung, die die Bestandserhöhungen an unfertigen Leistungen (d.h. im Bau befindliche Häuser) mit einschließt. Diese erhöhte sich um über 40% auf 36,8 (Vj. 25,7) Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich auf plus 0,2 (-2,6) Mio. Euro. Dagegen verschlechterte sich das Ergebnis nach Steuern deutlich auf minus 1,0 (+5,2) Mio. Euro., was mit einem Ergebnis pro Aktie von minus 0,20 (+0,98) Euro einher ging.

Die Ursache lag darin, dass im Finanzergebnis des Vorjahres der Ertrag aus dem Verkauf des mit der Bau-Verein zu Hamburg AG durchgeführten Gemeinschaftsprojektes in Hamburg-Winterhude verbucht war. Das Finanzergebnis 2008/09 verschlechterte sich dementsprechend auf minus 1,4 (+8,8) Mio Euro. Das um den angesprochenen Sondereffekt bereinigte Vorjahres-Finanzergebnis betrug ebenfalls minus 1,4 Mio. Euro.

Unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit, die mit der Konsolidierungsthematik hinsichtlich der CD Deutsche Eigenheim AG (siehe unsere vorhergehende Research-Note vom 16.01.2009) verbunden war, bewegten sich die jetzt gemeldeten Zahlen insgesamt noch im Rahmen unserer Erwartungen.

Erstes Quartal traditionell mit beschränkter Aussagekraft

Die DESIGN Bau AG veröffentlichte für das erste Quartal (1.3. bis 31.5.) des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 lediglich qualitative Zahlen. Demnach wurden 5 (Vj. 10) Einheiten verkauft. Wir halten diesen Wert aufgrund des Strategieschwenks im Hinblick auf den Verkauf kompletter bebauter Gebiete und aufgrund der konjunkturellen Lage jedoch noch weniger als in der Vergangenheit für aussagekräftig.

Laut Unternehmensangaben entwickelte sich das Geschäft bisher gut. Bis zum 31.5. wurden im Baugebiet „Bornstedter Feld“ (Potsdam) 39 Häuser vermietet und 2 verkauft. Die Fertigstellung der letzten Häuser für die endgültige Ausbaustufe von 170 Einheiten ist demnach bis Ende 2009 vorgesehen.

Der zweite Abschnitt des Teltow-Projektes (bei Berlin) mit 162 Einheiten wurde inzwischen an die niederländische Bouwfonds-Gruppe verkauft. Durch die Nachverhandlung des Kaufvertrags für das Areal "Berlin - Am Ahrensfelder S-Bahnhof" ist das Unternehmen im März nach eigenem Bekunden dem erklärten Ziel der konsequenten Entschuldung einen großen Schritt nähergekommen. Erwartungsgemäß wurde dieses Gebiet inzwischen auch komplett vermarktet.

Insgesamt beobachtet das Management der DESIGN Bau AG weiterhin bei institutionellen Anlegern eine hohe Nachfrage nach vermietbaren Häusern zur Kapitalanlage. Nichtsdestotrotz gestaltet sich das Geschäft im Zuge der mit der allgemeinen Konjunkturkrise verbundenen Schwierigkeiten sehr zäh. Insbesondere der Erhalt großvolumiger Projektfinanzierungen stellt derzeit eine große Herausforderung dar. Auch wir sind von der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells nach wie vor überzeugt, mahnen jedoch an, dass DESIGN Bau bald auch überzeugende Zahlen präsentieren muss.

Schätzungen überarbeitet

Im Zuge der künftigen Umstellung des Berichtswesens auf HGB und der weiter verhaltenen Entwicklung auf den Immobilienmärkten haben wir unsere Schätzungen überarbeitet. Wegen der Umstellungen sind jedoch die nachfolgend in Klammern aufgeführten bisherigen Prognosen nur noch eingeschränkt mit den geänderten Werten vergleichbar.

Wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 28.2.) nunmehr mit einem Umsatz von 37,0 (bisher 22,0) Mio. Euro bei einer Gesamtleistung von 35,0 (43,0) Mio. Euro. Die besonders hohe Abweichung bei der Gesamtleistung ergibt sich aus der von uns erwarteten Entkonsolidierung und den angesprochenen Veränderungen bei der Umstellung des Rechnungswesens.

Bei den Ergebniskennziffern erwarten wir im Zuge des Abverkaufs des Projektes „Bornstedter Feld“ und eines Großteils der Grundstücksflächen in Stahnsdorf (bei Berlin) gegenüber dem abgelaufenen Geschäftsjahr eine Verbesserung. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt bei 1,4 (3,4) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern schätzen wir auf 0,3 (1,2) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,06 (0,22) Euro nach sich ziehen würde. Eine Dividendenausschüttung erwarten wir nach derzeitigem Kenntnisstand nicht. Zudem besteht noch ein bilanzieller Verlustvortrag aus dem Geschäftsjahr 2008/09, der auf das Geschäftsjahr 2009/10 vorgetragen werden soll.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 rechnen wir mit einer auf 32,0 (bisher 51,0) Mio. Euro rückläufigen Gesamtleistung. Für den Jahresüberschuss erwarten wir aufgrund der eingeleiteten Sparmaßnahmen mit 0,3 (2,9) Mio. Euro, entsprechend 0,06 (0,54) Euro je Aktie, ein gegenüber dem laufenden Geschäftsjahr unverändertes Ergebnis.

Angesichts der enormen Hebelwirkung der Blockverkäufe auf Umsatz und Ergebnis geben wir im Bewertungsteil auch eine Kenngröße zur groben Einschätzung des Substanzwertes der DESIGN Bau-Aktie an.

Bewertung

Die Bewertung der DESIGN Bau-Aktie stellen wir nach wie vor auf eine breite Basis und beziehen eine große Anzahl internationaler Immobilienaktien als Peer Group in unsere Bewertung mit ein. Da es schwierig ist, börsennotierte Unternehmen mit einem vergleichbaren Geschäftsmodell zu finden, ist dies nach unserer Überzeugung der richtige Ansatz, um dennoch die Abhängigkeit der DESIGN Bau-Aktie von der allgemeinen Börsenentwicklung bewertungstechnisch abzubilden.

Für den ersten Bewertungsteil verwenden wir das erwartete 2009er-Branchen-KGV dieser Peer Group von 12,0 in Kombination mit unserem geschätzten Gewinn für DESIGN Bau. Wegen der als Folge der Umstellung des Geschäftsmodells zunehmenden Volatilität von Umsatz und Gewinn haben wir uns entschlossen, in Zukunft hier den erwarteten Durchschnittsgewinn des laufenden und der beiden nächsten Geschäftsjahre zu verwenden.

Unter Verwendung des so berechneten annualisierten durchschnittlichen Gewinns von 0,08 (bisher 0,38) Euro je Aktie erhalten wir einen fairen Wert von 0,93 (3,70) Euro je Aktie als erstes Zwischenergebnis. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert aus unseren zurückgenommenen Schätzungen.

Für den zweiten Teil der Bewertung ziehen wir ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 6,59%, Ausgangs-Cash-Flow 2010/11 3,1 Mio. €, ewiges Wachstum

0%, Beta 1,1 aufgrund der Projektlastigkeit) heran. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 5,26 (bisher 7,94) Euro je Aktie. Dieser stark reduzierte Wert ist aufgrund der angesprochenen Konsolidierungsthematik nur eingeschränkt vergleichbar. Die Ursache liegt jedoch zum großen Teil ebenfalls in der Rücknahme unserer Schätzungen, die wir auch ohne das Bilanzthema vorgenommen hätten.

Als Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen ergibt sich ein Ergebnis von 3,09 (5,82) Euro. Wir reduzieren daher unser Kursziel deutlich auf 3,10 (5,80) Euro.

Nach wie vor ist der Börsenwert der DESIGN Bau AG allein durch den Marktwert der Nettobauflächen von über 390.000 qm mehr als abgedeckt, wobei die Unterbewertung je nach verwendetem Durchschnittspreis pro Quadratmeter zwischen 10 und 30 Prozent schwankt. Diese Rechnung stellt eine interessante Indikation dar und unterstreicht die unverändert absurd niedrige Bewertung der DESIGN Bau-Aktie. Gleichwohl können wir trotz der vorhandenen langfristigen Perspektiven den bei vielen Investoren eher kurz-/mittelfristigen Betrachtungshorizont bei der Beurteilung der Aktie nicht vollständig ausblenden und müssen diesen auch in der Bewertung berücksichtigen.

Das KGV der DESIGN Bau-Aktie ist aufgrund der sehr komplexen Thematik hinsichtlich der Rechnungslegung im Moment unseres Erachtens wenig aussagekräftig. Auf Basis des geschätzten durchschnittlichen Gewinns je Aktie des laufenden und der beiden kommenden Jahre von 0,08 Euro betrüge es ungefähr 29.

Insgesamt hat die Börse unseres Erachtens bei der Bewertung der DESIGN Bau-Aktie stark nach unten übertrieben, so dass wir trotz der aktuell nicht zufriedenstellenden Zahlen an unserer Kaufempfehlung festhalten. In naher Zukunft rechnen wir noch nicht mit einem Drehen der Branchenkonjunktur. Insofern kann kurz- bis mittelfristig eher eine „Kursnormalisierung“ Impulse für die Aktie liefern.

Fazit

Bei der Beurteilung der Aktie der DESIGN Bau AG muss der Anleger momentan zwischen den aktuellen Zahlen und dem generellen „Investment-Case“ stark differenzieren. Auch wenn eine Peer Group-Betrachtung Aktien mit einem derart speziellen Geschäftsmodell nicht ganz gerecht wird, ist sie unserer Meinung nach dennoch geeignet, um die Abhängigkeit der DESIGN Bau-Aktie von den allgemeinen Börsentendenzen in die Bewertung einfließen zu lassen.

Langfristig halten wir das Geschäftsmodell, entwickelte Eigenheimsiedlungen an institutionelle Investoren zur Portfoliodiversifizierung zu verkaufen, nach wie vor für sehr interessant. Allerdings muss unseres Erachtens die DESIGN Bau AG nach dem Ende der Finanz- und Wirtschaftskrise auch den Nachweis erbringen, dass mit diesem Geschäftsmodell auch ausreichende Renditen erzielt werden können. Wir respektieren jedoch die Tatsache, dass dies aufgrund der aktuellen Verwerfungen an Immobilien- und Finanzmärkten momentan nicht möglich ist.

Für einen breiten Einstieg in die DESIGN Bau-Aktie ist es unseres Erachtens noch zu früh. Dieser steht für uns erst an, wenn höhere Gewinne die Werthaltigkeit des Geschäftsmodells unterstreichen. Kurzfristig sehen wir die Perspektiven der Aktie eher in einer Korrektur der erfolgten Übertreibung nach unten auf ein angemessenes Kursniveau.

Gewinn- und Verlustrechnung

DESIGN Bau AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 28.2.										
	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Verkaufte Einheiten	466		379		250		360		400	
Umsatzerlöse	20,1	78,2%	32,6	88,6%	37,0	105,7%	30,0	93,8%	34,0	94,4%
Veränderung zum Vorjahr			62,2%		13,5%		-18,9%		13,3%	
Bestandsveränd. + Sonst. Betr. Ertr.	5,6	21,8%	4,2	11,4%	-2,0	-5,7%	2,0	6,3%	2,0	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-25,0%		-147,6%		-200,0%		0,0%	
Gesamtleistung	25,7	100,0%	36,8	100,0%	35,0	100,0%	32,0	100,0%	36,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			43,2%		-4,9%		-8,6%		12,5%	
Materialaufwand	19,9	77,4%	28,8	78,3%	27,0	77,2%	23,7	74,0%	26,6	74,0%
Veränderung zum Vorjahr			44,7%		-6,2%		-12,4%		12,5%	
Personalaufwand	2,4	9,3%	2,5	6,8%	2,0	5,8%	2,0	6,2%	2,2	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-18,8%		-2,3%		8,9%	
Sonstiger Aufwand	5,9	22,8%	5,1	13,9%	4,4	12,5%	4,6	14,5%	5,0	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			-12,9%		-14,2%		6,1%		8,6%	
EBITDA	-2,5	-9,5%	0,4	1,1%	1,6	4,5%	1,7	5,3%	2,2	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			-116,3%		293,7%		7,7%		27,4%	
Abschreibungen	0,2	0,7%	0,2	0,4%	0,2	0,6%	0,2	0,6%	0,2	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		25,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	-2,6	-10,2%	0,2	0,7%	1,4	3,9%	1,5	4,7%	2,0	5,4%
Veränderung zum Vorjahr			-109,1%		472,9%		8,8%		31,0%	
Finanzergebnis	8,8	34,2%	-1,4	-3,8%	-1,0	-2,9%	-1,1	-3,4%	-1,2	-3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-115,9%		-28,6%		10,0%		9,1%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	6,2	24,0%	-1,2	-3,2%	0,4	1,1%	0,4	1,2%	0,8	2,1%
Steuerquote	16,2%		17,2%		20,0%		20,0%		20,0%	
Ertragssteuern (neg. VZ = Ertrag)	1,0	3,9%	-0,2	-0,5%	0,1	0,2%	0,1	0,2%	0,2	0,4%
Jahresüberschuss	5,2	20,1%	-1,0	-2,6%	0,3	0,9%	0,3	1,0%	0,6	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			-118,6%		-131,3%		5,6%		91,9%	
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	5,2	20,1%	-1,0	-2,6%	0,3	0,9%	0,3	1,0%	0,6	1,7%
Anzahl der Aktien	5,280		5,280		5,280		5,280		5,280	
Gewinn je Aktie	0,98		-0,20		0,06		0,06		0,12	

Aktionärsstruktur

Herr Werner Mattner	29,29%
Herr Joachim Mattner	19,19%
TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	4,67%
Alt & Kelber	4,56%
Familie Krekel	2,76%
Familie Mattner	2,55%
Streubesitz	36,98%

Termine

01. September 2009	Quartalsmitteilung II. Quartal (01.06-31.08.2009)
04. September 2009	Hauptversammlung
Ende November 2009	Halbjahresbericht (01.03-31.08.2009)
01. Dezember 2009	Quartalsmitteilung III (01.09-30.11.2009)

Kontaktadresse

DESIGN Bau AG
Hamburger Chaussee 339
D-24113 Kiel

Internet: www.designbau-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Felix Krekel

Tel.: +49 (0) 431 / 66671 - 128
Fax: +49 (0) 431 / 66671 - 299
Email: ir@designbau-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 „Kaufem“ 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-Cash-flow-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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
16.01.2009	2,80 €	Kaufen	5,80 €
12.06.2008	7,20 €	Kaufen	10,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
DESIGN Bau AG	1, 4

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 Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.