

Akt. Kurs (10.06.2010, 17:36, Xetra): 6,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **7,60 (6,30) EUR**

Branche: Technologie (Halbleiter)
Land: Deutschland
ISIN: DE0007201907
Reuters: SISG.DE
Bloomberg: SIS:GR

Kurzbeschreibung

Die Silicon Sensor International AG entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren, MEMS Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

Anlagekriterien

Endgültige Zahlen 2009 ohne Änderung – Prognose für 2010 angehoben

Ende März veröffentlichte die Silicon Sensor International AG den Geschäftsbericht für das zum 31.12. abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Da die Anfang März veröffentlichten vorläufigen Zahlen bereits in sehr ausführlicher Form publiziert wurden (siehe unsere Research-Note vom 5.3.) und es zudem keine Änderungen bei den jetzt bekanntgegebenen endgültigen Zahlen gab, nahm die Börse das Zahlenwerk unaufgeregt zur Kenntnis. Der Vollständigkeit halber seien die Zahlen für 2009 jedoch noch einmal kurz rekapituliert.

Der Umsatz bildete sich um über ein Fünftel auf 30,2 (Vj. 38,5) Mio. Euro zurück. Das operative Ergebnis (EBIT) blieb trotz einer deutlichen Verbesserung nach Auslaufen der großen Belastungen aus 2008 mit minus 1,1 (-10,9) Mio. Euro im negativen Terrain. Der Jahresfehlbetrag wurde mit minus 1,7 (-11,3) Mio. Euro in der bekannten Größenordnung gemeldet. Das Ergebnis je Aktie betrug minus 0,36 (-2,90) Euro. Die kleine Abweichung von einem Cent gegenüber unserer Schätzung von minus 0,37 Euro resultiert aus der erst mit dem Geschäftsbericht feststehenden „amtlichen“ Anzahl der zur Berechnung heranzuziehenden Aktien.

Die wichtigste Neuigkeit bei der Bilanzvorlage bestand außerhalb des Zahlenwerks in der Anhebung der Unternehmensprognose für das laufende Geschäftsjahr 2010. Das Management geht jetzt davon aus, dass man in diesem Jahr einen Umsatz in einer Bandbreite zwischen 38 und 40 (bisher 36) Mio. Euro erreichen kann. Zudem konkretisierte die Silicon Sensor International AG ihre Ergebniserwartung auf die Formulierung eines „EBIT im positiven siebenstelligen Bereich“. Bisher hatte das Berliner Unternehmen lediglich ein ausgeglichenes Ergebnis auf EBIT-Ebene angekündigt.

Die neue Prognose resultiert zwar überwiegend aus der Übernahme der First Sensor Technology GmbH, nichtsdestotrotz kann der Beobachter hieraus aber auch folgern, dass die Umsatz- und Ertrageinbrüche vorbei sind und sich die Gesamtentwicklung bei der Silicon Sensor International AG stabilisiert hat.

Übernahme der First Sensor Technology rundet Angebotsspektrum ab

Die seit zehn Jahren am Markt vertretene und jetzt von der Silicon Sensor International AG übernommene First Sensor Technology GmbH (FST) hat ihren Sitz ebenfalls in Berlin und erzielte in 2009 laut Unternehmensangaben mit 35 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 4 Mio. Euro. Die Gesellschaft wird ab dem 1.4. in den Silicon Sensor-Konzernabschluss einbezogen.

Kernkompetenz der FST ist die Entwicklung und Herstellung von Silizium-Drucksensoren. FST ist angabegemäß einer der Marktführer im Bereich der stark an Bedeutung gewinnenden MEMS-Sensoren (MEMS: Micro-Electro-Mechanical Systems).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	7,70	4,54
Aktueller Kurs:	6,80	
Aktienzahl ges.:	6.625.899	
Streubesitz:	65,1 %	
Marktkapitalis.:	45,1 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	38,5	30,2	38,2	47,0
<i>bisher</i>	---	---	36,4	43,0
EBIT	-10,9	-1,1	2,5	6,9
<i>bisher</i>	---	---	2,3	5,6
Jahresüb.	-11,3	-1,7	1,0	4,0
<i>bisher</i>	---	---	0,9	3,0
Erg./Aktie	-2,90	-0,36	0,16	0,60
<i>bisher</i>	---	-0,37	0,14	0,46
Dividende	0,00	0,00	0,05	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	43,2	11,3
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,7%	2,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie 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

Die Gesellschaft verfügt hier als letztes konzernunabhängiges Unternehmen laut dem Silicon Sensor-Vorstandsvorsitzenden Dr. Giering über eine bemerkenswerte Kompetenz, die seiner Meinung nach das vorhandene Know-how der Silicon Sensor International AG gut abrundet. Zudem habe man sich durch diese Akquisition eine wichtige Zulieferquelle gesichert, die ohne größere Probleme in die eigenen Strukturen eingegliedert werden könne.

Guter Start in das laufende Geschäftsjahr 2010

Am 27.5. publizierte die Silicon Sensor International AG die Zahlen für das erste Quartal 2010. Nach den zwei schwierigen Jahren 2008 und 2009 haben wir diese Veröffentlichung vor allem im Hinblick auf die Beantwortung der Frage, ob sich der leichte Konjunkturaufschwung auch bei dem Berliner Unternehmen positiv bemerkbar gemacht hat, untersucht. Da der Konsolidierungseffekt der zum 1.4. neu erworbenen First Sensor Technology GmbH hier noch keine Rolle gespielt hat, lassen sich unseres Erachtens aus dem Zahlenwerk des Auftaktquartals erste Rückschlüsse auf das Abschneiden der Silicon Sensor International AG für das Gesamtjahr 2010 ziehen.

Im ersten Quartal 2010 legte der Umsatz um über ein Viertel auf 8,9 (Vj. 6,9) Mio. Euro zu. Der Auftragsbestand als traditioneller Frühindikator für künftige Erlöse wurde mit 15,9 (12,5) Mio. Euro ebenfalls um ein Viertel höher als zum vergleichbaren Vorjahreszeitpunkt ausgewiesen. Dies bestätigt unseres Erachtens, dass der Aufschwung auch bei der Silicon Sensor International AG angekommen ist. Einschränkend gehen wir jedoch davon aus, dass hier auch ein Lageraufbau bei den Unternehmen stattgefunden hat, auch wenn dieser Effekt aufgrund der Silicon Sensor-Produktpalette nicht so stark sein dürfte wie in der „Old Economy“, was der Vorstandsvorsitzende Dr. Giering auch bestätigte.

Das operative Ergebnis (EBITDA) verbesserte sich hingegen lediglich um 10 Prozent auf 1,3 (1,2) Mio. Euro. Hier machte sich der um über die Hälfte auf 3,9 (2,5) Mio. Euro erhöhte Materialaufwand negativ bemerkbar. Dr. Giering erklärte diesen Effekt mit einem im Vergleich zum Vorjahreszeitraum veränderten margenschwächeren Umsatzmix. Die trotz des Personalabbaus proportional um 11 Prozent auf 3,1 (2,8) Mio. Euro gestiegenen Personalkosten resultieren hingegen aus der planmäßigen Stärkung des Vertriebs und der Entwicklungsbereiche.

Der Quartalsüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verdreifachte sich auf 190 (59) Tausend Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 3 (1) Cent einherging. Insgesamt lag das erste Quartal leicht über unseren Erwartungen, was wir als positiv werten.

Schätzungen an Q1-Bericht und neue Unternehmensprognose angepasst

Nach den guten Zahlen für das erste Quartal 2010 sowie mit Blick auf die Akquisition der First Sensor Technology GmbH (FST) haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und leicht nach oben angepasst. Wir rechnen wegen der nur neunmonatigen Konsolidierung der FST und der zwangsläufig anfallenden Integrationskosten jedoch hier vor allem auf der Ergebnisseite erst in 2011 mit nennenswerten Effekten, was wir in unseren Prognosen mit berücksichtigt haben.

Im Einzelnen erwarten wir für 2010 jetzt einen Umsatz von 38,2 (bisher 36,4) Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr würde dies einen Zuwachs von einem Viertel bedeuten. Zwar hätte eine lineare Addition der auf neun Monate umge-

rechneten Jahreserlöse der FST (2009: ~4 Mio. €) in Höhe von 3 Mio. Euro eine Anhebung der Umsatzprognose auf 39,4 Mio. Euro gerechtfertigt, wir bleiben jedoch sicherheitshalber auf der vorsichtigen Seite und gehen mit unserer Schätzung von 38,2 Mio. Euro an den unteren Rand der offiziellen Unternehmensguidance, die einen Umsatz in einer Bandbreite von 38 bis 40 Mio. Euro vorhersagt.

Auf der Ergebnisseite haben wir trotz der deutlichen Erhöhung unserer Umsatzerwartung unsere Ansätze gegenüber den bisherigen Schätzungen nur leicht angehoben. Hintergrund dieser Überlegung ist eine wegen des veränderten Umsatzmixes auf 36,4 (bisher 35,8) Prozent erhöhte Materialaufwandsquote (siehe auch GuV-Schätzungstableau auf Seite 5). Zudem haben wir aufgrund der Intensivierung des Vertriebs auch unseren Ansatz bei den Personalkosten nochmals leicht auf 13,6 (12,9) Mio. Euro angehoben.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir im Zuge unserer Schätzungsrevisionen jetzt bei 1,0 (0,9) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,16 (0,14) Euro einhergehen würde. Dementsprechend gehen wir auch weiterhin von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung aus und bekräftigen unsere Prognose für die Ausschüttung von 5 Cent je Anteilschein.

Im Zuge einer weiteren Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven und der dann abgeschlossenen Integration und erstmaligen ganzjährigen Konsolidierung der First Sensor Technology GmbH rechnen wir für 2011 auf der Ergebnisseite mit deutlicheren Zuwächsen. Wir schätzen den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 4,0 (3,0) Mio. Euro, was eine Vervierfachung gegenüber 2010 bedeuten würde. Der Umsatz sollte sich nochmals deutlich um 23 Prozent auf 47,0 (43,0) Mio. Euro erhöhen.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario bei 0,60 (0,46) Euro einstellen, was die von uns unverändert angesetzte Dividendenzahlung in Höhe von 0,20 Euro je Anteilschein ohne weiteres ermöglichen würde.

Bewertung

Einen hundertprozentig passenden börsennotierten Mitbewerber für die Silicon Sensor International AG gibt es unserer Meinung nach nicht. Deshalb stützen wir uns weiterhin auf eine Peer Group einer umfassenden Auswahl internationaler Unternehmen aus dem Bereich Halbleiter.

Aufgrund der gegenüber den meisten Vergleichsaktien geringeren Größe der Silicon Sensor International AG rechnen wir unverändert mit einem Größenabschlag von 10 Prozent. Auf Basis unserer Ergebnisschätzungen für 2010 je Silicon Sensor-Aktie von 0,16 (bisher 0,14) Euro und des um den vorgenannten Größenabschlag bereinigten Peer Group-KGV von 11,9 (15,9) ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 1,87 (2,24) Euro je Aktie. Der niedrigere Wert resultiert aus dem gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien, was durch unsere leicht angehobene Gewinnschätzung nur marginal kompensiert wird.

Aus unserem DCF-Modell (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~5 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,88%, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen des Risikos eines Wachstumswertes) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 13,38 (10,33) Euro je Aktie, welches die von vielen Analysten momentan ausgeblendeten Langfristperspektiven des Unternehmens widerspiegelt. Dieser höhere Wert resultiert aus den von uns im Zuge der Aufhellung der wirtschaftlichen Perspektiven zurückgenommenen Ansätzen für die liquiditätswirksamen

Aufwendungen. Hier sind wir jedoch aufgrund der großen Hebelwirkung derartiger Parameterveränderungen in unserem DCF-Modell sehr behutsam vorgegangen.

Als Durchschnitt aus dem Peer Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich ein Wert von 7,63 (6,28) Euro je Aktie, den wir auf unser erhöhtes Kursziel von 7,60 (6,30) Euro abrunden. Damit liegen wir nun am oberen Rand des seit Anfang April zu beobachtenden Seitwärtstrends des Titels in einem Kurskorridor von ungefähr 6,50 bis 7,50 Euro.

Unter Berücksichtigung des von uns erwarteten Gewinns je Aktie für 2011 wäre ein Kursziel von über 10 Euro und damit bereits jetzt eine Kaufempfehlung zu rechtfertigen. Allerdings ist es unserer Meinung nach zum gegenwärtigen Zeitpunkt für eine Umstellung des Bewertungsmodells und eine Änderung der Handlungsempfehlung noch zu früh, weshalb wir momentan noch bei unserem Anlageurteil „Halten“ bleiben.

In Anbetracht des guten ersten Quartals 2010 und der sich aufgehellten Perspektiven bei der Silicon Sensor International AG kann der spekulative Investor jedoch langsam mit dem Aufbau von Beständen in diesem Wachstumswert beginnen. Wenn sich die offizielle Unternehmensprognose bzw. unsere Schätzungen für 2010 als zutreffend erweisen, hat die Aktie wieder nennenswertes Kurspotenzial.

Fazit

Während die Bilanzvorlage für 2009 aufgrund der bereits in sehr ausführlicher Form veröffentlichten vorläufigen Zahlen keine wesentlichen neuen Erkenntnisse brachte, überraschte uns die Anhebung der Guidance der Silicon Sensor International AG für das laufende Geschäftsjahr 2010 positiv. Auch wenn in dieser Prognoseanhebung die Zahlen der ab Anfang April erstmals zu konsolidierenden First Sensor Technology GmbH (FST) enthalten sind, zeigt sich hier unseres Erachtens, dass nach den markanten Einbrüchen im Geschäftsverlauf der letzten beiden Jahre jetzt wieder die Normalität bei der Silicon Sensor International AG Einzug gehalten hat.

Diesen Eindruck bekräftigt auch der unserer Meinung nach positive Bericht über das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2010. Als Folge der verbesserten Lage haben wir unsere Schätzungen leicht angehoben. Aus Vorsichtsgründen gehen wir jedoch erst für 2011 von einer deutlichen Verbesserung der Ergebniskennziffern aus. Dann dürften auch die Integrationskosten für die neu übernommene FST keine Rolle mehr spielen.

Insgesamt sehen wir die Silicon Sensor-Aktie deshalb momentan noch als Halteposition. Nach einer Umstellung unseres Bewertungsmodells auf die Gewinnschätzungen für 2011 würde nach derzeitigem Kenntnisstand eine Kaufempfehlung in den Bereich des Möglichen rücken.

Angesichts des nach wie vor sehr fragilen Aufschwungs der Weltwirtschaft halten wir jedoch eine derartige Vorgehensweise momentan für noch für zu früh. Spekulative Anleger können allerdings angesichts der Stabilisierung des Geschäftes der Silicon Sensor International AG auf dem derzeitigen Kursniveau mit ersten Käufen beginnen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Silicon Sensor										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	38,5	96,5%	30,2	101,7%	38,2	97,4%	47,0	96,9%	54,0	97,3%
Veränderung zum Vorjahr			-21,6%		26,5%		23,0%		14,9%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	1,4	3,5%	-0,5	-1,7%	1,0	2,6%	1,5	3,1%	1,5	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-135,7%		300,0%		50,0%		0,0%	
Gesamtleistung	39,9	100,0%	29,7	100,0%	39,2	100,0%	48,5	100,0%	55,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-25,6%		32,0%		23,7%		14,4%	
Materialaufwand	12,7	31,8%	11,5	38,6%	14,3	36,4%	17,1	35,2%	19,5	35,2%
Veränderung zum Vorjahr			-9,8%		24,5%		19,6%		14,4%	
Personalaufwand	14,7	36,8%	11,9	40,0%	13,6	34,8%	15,1	31,2%	17,1	30,8%
Veränderung zum Vorjahr			-19,3%		14,9%		10,9%		13,0%	
Sonstiges Ergebnis	-5,7	-14,3%	-4,3	-14,3%	-5,2	-13,3%	-5,8	-12,0%	-6,4	-11,5%
Veränderung zum Vorjahr			25,3%		-22,1%		-11,5%		-10,3%	
EBITDA	6,8	17,0%	2,1	7,1%	6,1	15,5%	10,5	21,6%	12,5	22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-69,0%		188,5%		72,4%		18,8%	
Abschreibungen	17,7	44,4%	3,2	10,8%	3,6	9,2%	3,6	7,4%	3,6	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			-81,9%		12,5%		0,0%		0,0%	
EBIT	-10,9	-27,3%	-1,1	-3,7%	2,5	6,4%	6,9	14,2%	8,9	16,0%
Veränderung zum Vorjahr			90,0%		328,6%		177,0%		28,6%	
Finanzergebnis	-0,6	-1,5%	-0,8	-2,7%	-1,1	-2,8%	-1,2	-2,5%	-1,3	-2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-33,3%		-37,5%		-9,1%		-8,3%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
Ergebnis vor Steuern	-11,5	-28,8%	-1,9	-6,4%	1,4	3,5%	5,7	11,7%	7,6	13,6%
Steuerquote	2,2%		10,6%		25,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	-0,3	-0,6%	-0,2	-0,7%	0,3	0,9%	1,7	3,5%	2,3	4,1%
Jahresüberschuss	-11,3	-28,2%	-1,7	-5,7%	1,0	2,7%	4,0	8,2%	5,3	9,5%
Veränderung zum Vorjahr			85,0%		161,7%		282,6%		32,9%	
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	-11,3	-28,3%	-1,7	-5,7%	1,0	2,7%	4,0	8,2%	5,3	9,5%
Veränderung zum Vorjahr			-85,0%		-161,7%		282,6%		32,9%	
Anzahl der Aktien	3,896		4,661		6,626		6,626		6,626	
Gewinn je Aktie	-2,90		-0,36		0,16		0,60		0,80	

* vorhanden, aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio. Euro

Aktionärsstruktur

DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	29,9%
Highclere International Investors Ltd., London	5,0%
Streubesitz	65,1%

Termine

17. Juni 2010	Hauptversammlung
26. August 2010	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2010
25. November 2010	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2010

Kontaktadresse

Silicon Sensor International AG
Peter-Behrens-Str. 15
D-12459 Berlin

Email: ir@silicon-sensor.de
Internet: www.silicon-sensor.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719
Email: giering@silicon-sensor.com

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-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
05.03.2010	5,95 €	Halten	6,30 €
10.12.2009	5,71 €	Halten	6,10 €
23.10.2009	5,70 €	Halten	6,30 €
09.07.2009	4,62 €	Kaufen	6,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Silicon Sensor International 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 Umplatizierung 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.