

Akt. Kurs (02.09.10, 9:04, Xetra): 26,27 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **34,50 (33,50) EUR**

Branche: Sonst. Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die CEWE COLOR Holding AG ist die größte konzernunabhängige europäische Fotolaborgruppe.

Anlagekriterien

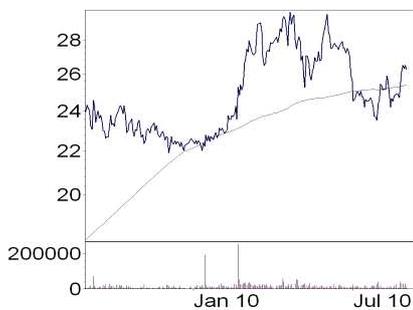
Erstes Halbjahr setzt positiven Entwicklung des Auftaktquartals fort

Am 17.8. meldete die CEWE COLOR Holding AG die Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2010. Nach einem guten Auftaktquartal (siehe unsere Research-Note vom 01.07.2010) setzte sich die positive Entwicklung auch im zweiten Quartal fort, so dass das Oldenburger Unternehmen für das erste Halbjahr gute Zahlen vermelden konnte.

Im Einzelnen stieg die Anzahl der Digitalfotos um 4,8 Prozent auf 853,1 (Vj. 814,3) Mio. Stück an. Die Zahl der analogen Fotos reduzierte sich auf niedrigem Niveau nochmals plangemäß um ein Drittel auf 181,0 (273,2) Mio. Stück. Insgesamt konnte somit mit 1.034,1 (1.088,5) Mio. Fotos erstmals seit langer Zeit wieder nahezu eine ausgeglichene Gesamtstückzahl vermeldet werden.

Für das Gesamtjahr rechnet der Konzern jedoch insgesamt mit einem Rückgang der Anzahl der Fotos um circa 10 Prozent auf 2,35 Milliarden Stück. Auf der Ertragsseite soll dies jedoch keine negativen Auswirkungen haben, da der Anteil der sog. Mehrwertprodukte am Gesamtumsatz nach wie vor ansteigt und somit für eine höhere Wertschöpfung sorgt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	30,02 €	21,35 €
Aktueller Kurs:	26,27 €	
Aktienzahl ges.:	7.380.020	
Streubesitz:	41,4%	
Marktkapitalis.:	193,9 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	420	410	425	440
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	12,4	18,7	26,0	32,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	7,0	6,7	13,5	18,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,02	1,00	1,99	2,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,00	1,05	1,30	1,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	25,8	26,3	13,2	9,5
Div.rendite	3,8%	4,0%	4,9%	5,7%

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

Dank Mehrwertprodukten erstes Halbjahr mit guter Ergebnisentwicklung

Auch bei den betriebswirtschaftlichen Kennziffern zeigten sich erneut die Früchte der jahrelangen Umstrukturierung der CEWE COLOR Holding AG. Hier fielen lediglich noch Aufwendungen für die Schließung des Betriebes im slowakischen Bratislava in Höhe von 2,2 Mio. Euro an, die Finanzvorstand Dr. Olaf Holzkämper jedoch eher als ganz normale betriebswirtschaftliche Optimierungsmaßnahme denn als Umstrukturierung bezeichnen wollte.

Der Umsatz stieg im ersten Halbjahr 2010 als Folge des zunehmenden Anteils von Mehrwertprodukten (wie z.B. dem bekannten CEWE FOTOBUCH) trotz der noch leicht rückläufigen Anzahl von Fotos um 6 Prozent auf 180,4 (Vj. 170,3) Mio. Euro. Auch auf der Ertragsseite machte sich die klare Fokussierung auf margenträchtige Mehrwertprodukte erneut positiv bemerkbar. So wurde das traditionell im ersten Halbjahr negative operative Ergebnis (EBIT) auf minus 5,9 (-12,8) Mio. Euro halbiert. Die CEWE COLOR Holding AG verdient wie viele Unternehmen des Konsumgüter- und Handelssektors ihr Gesamtjahresergebnis im zweiten Halbjahr und dort vor allem im vierten Quartal.

Das Halbjahresergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter fiel mit minus 10,6 (-15,2) Mio. Euro um ein Drittel besser als im Vorjahr aus. Die gegenüber der operativen Ergebnisentwicklung schlechtere Verbesserungsrate erklärt sich aus einer außerordentlichen Steuerbuchung in Höhe von 3,0 Mio. Euro im zweiten Quartal. Ein dem Unternehmen zugewandener Steuerbescheid für das Jahr 2008 erkennt überraschend den steuermindernden Charakter des Forderungsverzichts der deutschen Mutter gegenüber der französischen CEWE-Tochter nicht an.

Finanzvorstand Dr. Olaf Holzkämper erläuterte hierzu, dass man bei den Steuerbehörden Widerspruch eingelegt habe, er aber momentan keine Prognose über die endgültige Festsetzung der Steuerhöhe wage. Sicherheitshalber habe man daher zunächst den kompletten Steueraufwand in der Interimsberichterstattung verbucht. Diese Maßnahme hat nach den Worten von Dr. Holzkämper jedoch keine Auswirkungen auf die Prognose für das laufende Geschäftsjahr, da dieser Sachverhalt aus Vorsichtsgründen bereits bei der Aufstellung der Guidance für 2010 mit in die Überlegungen eingeflossen sei.

Unternehmensprognose bestätigt – stabiler Konsum stützt zusätzlich

Im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichtes bestätigte die CEWE COLOR Holding AG auch die momentan umlaufende Prognose für das Geschäftsjahr 2010. Demnach geht das Unternehmen weiterhin von einem währungsbereinigten Umsatzvolumen in einer Größenordnung von 420 bis 430 Mio. Euro aus. Das operative Ergebnis (EBIT) sieht man in Oldenburg unverändert in einer Bandbreite von 24 bis 29 Mio. Euro.

Den geplanten Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter setzt der Konzern weiter auf einem Niveau von 12 bis 15 Mio. Euro an, was einem Ergebnis je Aktie von 1,76 bis 2,20 Euro entsprechen würde. Eine offizielle Dividendenprognose gibt es momentan von Seiten des Unternehmens nicht.

Obwohl das Bundeswirtschaftsministerium in seinem neuesten Monatsbericht von zunehmenden Konsumausgaben der privaten Verbraucher ausgeht, bleiben wir hier vorsichtig. Momentan scheinen die Verbraucher die auf sie zukommenden Belastungen im Zuge der wahrscheinlichen Erhöhung kommunaler Abgaben und Gebühren vollkommen zu ignorieren.

Der Zuwachs beim privaten Konsum speist sich nach unserer Einschätzung aus der sehr erfreulichen Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt. Laut aktuellen Zahlen des Statistischen Bundesamtes lag der private Konsum im zweiten Quartal 2010 um 1,2 Prozent höher als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Diese Steigerungsrate klingt zunächst unspektakulär, ist jedoch unserer Meinung nach in Anbetracht des schwierigen Umfeldes als sehr beachtlich einzustufen.

Sehr erfreulich für die Geschäftsaussichten der CEWE COLOR Holding AG sollte vor dem Hintergrund des für das Abschneiden im Gesamtjahr sehr wichtigen Weihnachtsgeschäftes das Ergebnis einer neuen Umfrage sein. Gemäß einer aktuellen Erhebung des Meinungsforschungsinstitutes Forsa steuert der deutsche Einzelhandel auf das beste Weihnachtsgeschäft seit 2006 zu und kann hier mit einem Umsatzplus von 2 Prozent rechnen.

Sicherlich hätten die guten Halbjahreszahlen in Verbindung mit dem verbesserten makroökonomischen Datenkranz bei offensiver Interpretation eine Anhebung unserer Schätzungen gerechtfertigt. Wir bleiben jedoch trotz der positiven Anzeichen nach wie vor bei unseren vorsichtigen Prognosen. Nichtsdestotrotz stufen wir unter Berücksichtigung der verbesserten Nachrichtenlage für den Konsum sowohl die Unternehmens-Guidance als auch unsere eigenen Schätzungen als nochmals belastbarer ein.

GSC-Schätzungen für 2010 und 2011 in vollem Umfang bestätigt

Somit rechnen wir für 2010 weiterhin mit einem (nicht währungsbereinigten) Umsatz von 425 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Zuwachs von 3,7 Prozent bedeuten würde. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir vor

dem Hintergrund der großen Fortschritte bei der operativen Ertragsstärke des Konzerns unverändert bei 26,0 Mio. Euro. Der zunehmende Anteil an höhermargigen Mehrwertprodukten (wie z.B. dem CEWE FOTOBUCH) sollte in Verbindung mit dem Auslaufen der Restrukturierungsaufwendungen dieses Resultat ermöglichen.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir nach wie vor bei 13,5 Mio. Euro, was gegenüber 2009 mehr als eine Verdoppelung bedeuten würde. Das Ergebnis je Aktie würde sich in unserem Szenario bei 1,99 Euro bewegen. Unsere Dividendenschätzung für 2010 belassen wir bei 1,30 Euro je Anteilschein.

Für 2011 erwarten wir unverändert einen Umsatz von 440 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 18,7 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 2,75 Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenschätzung für 2011 belassen wir dementsprechend bei 1,50 Euro je Anteilschein.

Weiterhin gehen wir davon aus, dass die CEWE COLOR Holding AG jetzt auch im Zuge der langsam an Fahrt gewinnenden Aktivitäten im kommerziellen Digitaldruck nach der abgeschlossenen Restrukturierung in den nächsten Jahren wieder substanzielles Wachstum aufweisen und damit auch breiter als in der Vergangenheit aufgestellt sein wird.

Nach Auskunft des Vorstandsvorsitzenden Dr. Hollander startet der Konzern unter www.aprinto.de jetzt erste Aktivitäten im kommerziellen Digitaldruck mit der Zielgruppe kleine und mittlere Unternehmen. Momentan fußt unsere Bewertung jedoch noch weitgehend auf den gut laufenden Mehrwertprodukten wie dem CEWE FOTOBUCH und der sonstigen breit gefächerten Produktpalette, wie z.B. Grußkarten, Wanddekorationen und Kalender. Hier sollte das Oldenburger Unternehmen mit seinen Produkten von dem sich abzeichnenden guten Weihnachtsgeschäft profitieren können.

Bewertung

Da es in Deutschland keinen direkt vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber zur CEWE COLOR Holding AG gibt, legen wir unserer Bewertung nach wie vor das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (d.h. ohne Lebensmittel) zugrunde. Das 2010er-KGV dieser Peer Group von 14,9 (bisher 14,8) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2010 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von unverändert 1,99 Euro einen leicht höheren Wert von 29,61 (29,42) Euro als erstes Zwischenergebnis.

Unverändert sind wir der Überzeugung, dass der Geschäftsverlauf der CEWE COLOR Holding AG eher von der allgemeinen Konsumneigung der Verbraucher als von technischen Neuerungen bestimmt wird. Hier hat sich das Umfeld wie geschildert etwas aufgehellt. Zudem profitiert das Oldenburger Unternehmen von der emotionalen Wirkung der offerierten Produkte. Diese werden im Vergleich zu anderen Geschenkideen zu moderaten Preisen angeboten und haben stets eine sehr persönliche Komponente.

Interessant ist in dieser Hinsicht unseres Erachtens auch das zurückgekommene Bewertungsniveau der reinen Fotoaktien zu werten. Diese Titel unserer Parallelrechnung (Nikon, Eastman Kodak, Olympus, Fuji, Konica, Canon) haben sich mit einem Durchschnitts-KGV von 16,5 nun unserer Peer Group angenähert, nachdem diese Aktienausswahl lange Zeit mit Werten von mehr als 20 stets deutlich über der Peer Group sonstiger Konsum notiert hatte.

Als zweite Bewertungssäule ziehen wir nach wie vor ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 5,16%, Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~ 18 Mio. €, Beta 1,0) heran und ermitteln daraus ein zweites Zwischenergebnis von 39,31 (37,35) Euro. Dieses leicht über dem bisherigen Wert liegende Ergebnis resultiert bei unveränderten Schätzungen ausschließlich aus dem seit unserer letzten Analyse nochmals gesunkenen Zinsniveau.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen ergibt sich ein fairer Wert von 34,46 (33,39) Euro für die CEWE-Aktie, so dass wir unser gerundetes Kursziel um einen Euro auf 34,50 (33,50) Euro erhöhen. Da sich der Kurs des Papiers momentan in einer Seitwärtsbewegung im Bereich zwischen ungefähr 24 und 26 Euro befindet, eröffnet dieses Kursziel dem Anleger weiterhin ein Potenzial von rund einem Drittel.

Ohne Eile kann der Investor somit nach dem Auslaufen der Restrukturierung von den verbesserten Ertragsaussichten des Oldenburger Unternehmens profitieren. Diese sind unseres Erachtens derzeit noch nicht in Gänze im Aktienkurs eingepreist. Zudem bietet die CEWE-Aktie nach wie vor eine als gut zu bezeichnende Dividendenrendite von circa 5 Prozent. Vor diesem Hintergrund erneuern wir unsere Kaufempfehlung für den value-orientierten Anleger.

Fazit

Die CEWE COLOR Holding AG präsentierte wie von den Beobachtern erwartet grundsätzliche Zahlen für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2010. Einziger erklärungsbedürftiger Punkt war die Nichtanerkennung eines Forderungsverzichts durch das Finanzamt. In bewährter konservativer bzw. vorsichtiger Weise hatte das Oldenburger Unternehmen diesen Sachverhalt jedoch bereits bei der Kalkulation der offiziellen Prognose für 2010 mit in die Überlegungen einbezogen, so dass sich hier keinerlei Änderungen ergeben haben.

Wir werten den Halbjahresbericht und insbesondere die unveränderte Guidance als positiv. Da mit dem Schlussquartal das traditionell stärkste Quartal der CEWE COLOR Holding AG noch bevorsteht, sehen wir sowohl die Unternehmensprognose als auch unsere eigenen Schätzungen als sehr belastbar an. Vorhersagen von Wirtschaftsforschungsinstituten gehen nach der Stabilisierung der deutschen Konjunktur auch von einem guten Weihnachtsgeschäft aus, von dem die Gruppe dank ihrer Mehrwertprodukte wie z.B. dem CEWE FOTOBUCH stark profitieren sollte. Langfristig werden nach unserem Eindruck auch die jetzt gestarteten Aktivitäten im kommerziellen Digitaldruck eine wachsende Bedeutung innerhalb des Konzerns erfahren.

Sicherlich hätten wir unsere Schätzungen bei offensiverer Interpretation des volkswirtschaftlichen Umfeldes und der CEWE-Halbjahreszahlen anheben können. Aus Vorsichtsgründen sind wir jedoch der Überzeugung, dass wir zunächst mit einer Bestätigung unserer Prognosen die richtige Wahl getroffen haben. Im Zuge der Veränderung einiger Kapitalmarktparameter in unserem Bewertungsmodell erhöhen wir demgemäß bei unveränderten Schätzungen unser Kursziel um einen Euro auf 34,50 Euro und bestätigen unsere Kaufempfehlung in vollem Umfang.

Die derzeit vorsichtige Herangehensweise des Kapitalmarktes an das Papier eröffnet dem konservativen Anleger die Gelegenheit, in aller Ruhe CEWE-Aktien mit einem von uns geschätzten Kurspotenzial von rund einem Drittel in sein Depot zu kaufen. Zudem sollte eine Dividendenrendite von circa 5 Prozent das Kursrisiko begrenzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE COLOR Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	420,0	99,6%	409,8	99,7%	425,0	99,8%	440,0	99,8%	455,0	99,7%
Veränderung zum Vorjahr			-2,4%		3,7%		3,5%		3,4%	
Bestandsveränd. + Eigenleistungen	1,5	0,4%	1,3	0,3%	1,0	0,2%	1,1	0,2%	1,2	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-14,7%		-23,1%		10,0%		9,1%	
Gesamtleistung	421,5	100,0%	411,1	100%	426,0	100,0%	441,1	100,0%	456,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		3,6%		3,5%		3,4%	
Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe und für bezogene Waren	163,2	38,7%	154,7	37,6%	157,6	37,0%	163,9	37,2%	168,8	37,0%
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		1,9%		4,0%		3,0%	
Personalaufwand	105,0	24,9%	104,8	25,5%	102,2	24,0%	103,2	23,4%	105,4	23,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,2%		-2,4%		1,0%		2,1%	
Sonstiges Ergebnis	-100,5	-23,8%	-95,7	-23,3%	-102,7	-24,1%	-104,1	-23,6%	-109,5	-24,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-7,3%		-1,4%		-5,2%	
EBITDA	52,8	12,5%	55,9	13,6%	63,5	14,9%	69,9	15,9%	72,5	15,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		13,5%		10,1%		3,7%	
Abschreibungen	40,4	9,6%	37,2	9,0%	37,5	8,8%	37,9	8,6%	38,3	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			-7,9%		0,8%		1,2%		1,0%	
EBIT	12,4	3,0%	18,7	4,5%	26,0	6,1%	32,0	7,3%	34,2	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			50,3%		39,0%		23,1%		7,0%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,4%	-1,9	-0,5%	-1,8	-0,4%	-1,8	-0,4%	-1,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		5,3%		0,0%		0,0%	
Info: a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	10,7	2,5%	16,8	4,1%	24,2	5,7%	30,2	6,8%	32,4	7,1%
Steuerquote	34,4%		60,1%		44,0%		38,0%		36,0%	
Ertragssteuern	3,7	0,9%	10,1	2,5%	10,6	2,5%	11,5	2,6%	11,7	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			172,7%		5,5%		7,8%		1,8%	
Jahresüberschuss	7,0	1,7%	6,7	1,6%	13,5	3,2%	18,7	4,2%	20,7	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,8%		101,9%		38,2%		10,9%	
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	7,0	1,7%	6,7	1,6%	13,5	3,2%	18,7	4,2%	20,7	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		100,8%		38,2%		10,9%	
Anzahl der Aktien	6,956		6,797		6,797		6,797		6,797	
Gewinn je Aktie	1,02		1,00		1,99		2,75		3,05	

* = Anteile Dritter vorhanden, aber unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

Erbengemeinschaft von Herrn Senator h.c. Heinz Neumüller, Oldenburg	27,4%
Nord/LB, Hannover	7,8%
Sentosa Beteiligungs GmbH, Hamburg (Aufsichtsratsmitglied Dr. Jacobs)	6,7%
Wyser-Pratte Management Co., New York	6,3%
Eigene Aktien	5,0%
Sparinvest Holding A/S, Dänemark	4,0%
CEWE COLOR Vorstand und Aufsichtsrat (ohne Positionen Sentosa / Dr. Jacobs)	1,4%
Streubesitz	41,4%

Termine

16. November 2010 Neunmonatszahlen 2010

Kontaktadresse

CEWE COLOR Holding AG
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

Internet: www.cewecolor.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0) 441 / 404 – 2288

Fax: +49 (0) 441 / 404 – 421

Email: ir@cewecolor.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 „Kauf“ 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
01.07.2010	25,14 €	Kaufen	33,50 €
20.04.2010	28,80 €	Kaufen	35,00 €
05.03.2010	27,50 €	Kaufen	32,50 €
18.01.2010	22,91 €	Kaufen	29,00 €
17.12.2009	22,23 €	Kaufen	29,00 €
28.08.2009	24,76 €	Halten	26,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CEWE COLOR Holding AG	1

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 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.