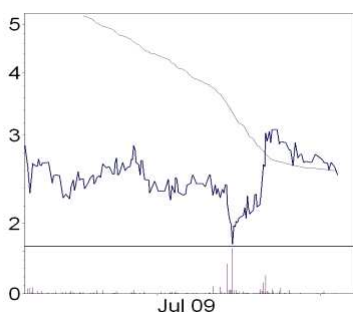


Akt. Kurs (02.02.2010, 9:18, Ffm): 2,52 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,40 (3,10) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,10 €	1,84 €
Aktueller Kurs:	2,52 €	
Aktienzahl ges.:	5.280.000	
Streubesitz:	42,0%	
Marktkapitalis.:	13,3 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Ges.Leist.	25,7	36,8	31,0	32,0
<i>bisher</i>	---	---	35,0	---
EBIT	-2,6	0,2	3,5	1,9
<i>bisher</i>	---	---	1,4	1,5
Jahresüb.	5,2	-1,0	2,0	0,6
<i>bisher</i>	---	---	0,3	0,3
Erg./Aktie	0,98	-0,20	0,38	0,11
<i>bisher</i>	---	---	0,06	0,06
Dividende	1,00	0,00	0,15	0,05
<i>bisher</i>	---	---	0,00	0,00
KGV	2,6	neg.	6,6	22,1
Div.rendite	39,7%	0,0%	6,0%	2,0%

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

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. Das Unternehmen bietet ihnen dabei in Zusammenarbeit mit der alt+kelber Immobiliengruppe GmbH, einem Unternehmen der conwert-Immobilien Gruppe, ein Komplett-Paket von der Erschließung und Bebauung über Vermietung und Verwaltung bis hin zur Privatisierung (Veräußerung) an.

Anlagekriterien

Überzeugende Halbjahreszahlen deutlich über unseren Erwartungen

Am 2.11.2009 veröffentlichte die DESIGN Bau AG die Halbjahreszahlen (1.3.-31.8.2009) für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 28.2.) als Einzelabschluss nach HGB (zur Umstellung der Berichterstattung siehe auch unsere Research-Note vom 13.7.2009). Demnach legten die Erlöse um über die Hälfte auf 26,4 (Vj. 16,7) Mio. Euro zu. Der Umsatz speiste sich mit 21 Mio. Euro zum überwiegenden Teil aus dem Verkauf des Potsdamer Projektes „Bornstedter Feld“, das einen Umfang von 170 Einheiten hatte. Die Fertigstellung des zweiten Bauabschnitts in Teltow erbrachte Erlöse von rund 4 Mio. Euro.

Die Umsatzzahlen lagen leicht über unseren Schätzungen. Die eigentliche positive Überraschung lag jedoch in den Ertragskennziffern, die ausnahmslos deutlich zulegen und somit weit über unseren Erwartungen ausfielen. Der Rohertrag (Gesamtleistung ./ Materialaufwand) nahm um fast 40 Prozent auf 6,0 (4,3) Mio. Euro zu, was einer beachtenswerten Marge von 27,6 (23,4) Prozent entsprach. Die Rohertragsmarge wird im Baugewerbe nach wie vor stark beachtet.

Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich noch deutlicher auf plus 2,9 (-0,2) Mio. Euro. Dabei profitierte die DESIGN Bau AG neben den angesprochenen Umsatzzuwächsen auch von Kosteneinsparungen. Die Personalaufwendungen wurden dabei um 8,7 Prozent auf 1,1 (1,2) Mio. Euro, die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 42,1 Prozent auf 1,9 (3,3) Mio. Euro reduziert.

Der Halbjahresüberschuss nach Steuern drehte mit plus 1,8 (-0,7) Mio. Euro deutlich ins positive Terrain und entsprach einem Ergebnis je Aktie von 0,34 (-0,13) Euro. Insgesamt werten wir die Halbjahreszahlen insbesondere auf der Ergebnisebene als sehr überzeugend. Offensichtlich hat die Gesellschaft vor allem beim Verkauf des Baugebietes „Bornstedter Feld“ dank einer „steilen Lernkurve“ eine höhere Marge als in der Vergangenheit bei ähnlichen Projekten realisieren können.

Verkaufszahlen Q3 von Blockverkauf geprägt, auf 9-Monatsbasis rückläufig

Für das dritte Quartal bzw. den Neunmonatszeitraum veröffentlichte die DESIGN Bau AG wie in der Vergangenheit ein kurzes „Trading-Statement“ mit den Verkaufszahlen für die Berichtsperiode. Demnach veräußerte das Kieler Unternehmen im dritten Quartal (1.9.-30.11.2009) insgesamt 26 (Vj. 12) Ein-

heiten. Der Anstieg ist auf einen aus dem „neuen“ Geschäftsmodell resultierenden Blockverkauf von 21 Einheiten zurückzuführen.

Auf Neunmonatsbasis (1.3.-30.11.2009) musste das Unternehmen hingegen der schwierigen Lage auf den Immobilienmärkten Tribut zollen und einen Rückgang auf 84 (Vj. 376) verkaufte Einheiten hinnehmen. Insgesamt widersprechen die gemeldeten Zahlen jedoch wegen der Projektlastigkeit des neuen Geschäftsmodells nicht unserem positiven Eindruck der zum Halbjahr gemeldeten betriebswirtschaftlichen Kennziffern.

Im Rahmen der Pressemitteilung zu den Verkaufszahlen gab die DESIGN Bau AG zudem bekannt, dass sie ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Banken deutlich auf 10,5 (Vorquartal 37,4) Mio. Euro zurückgeführt hat.

Weitere vielversprechende Projekte abgewickelt und in der Pipeline

Ende Oktober gab das Unternehmen die Veräußerung einer Teilfläche aus dem Baugebiet „Berlin - Am Ahrensfelder S-Bahnhof“ zu einem Kaufpreis von über 1 Mio. Euro bekannt. Dabei handelte es sich um 21 von ungefähr 650 Grundstücken.

Im März hatte die DESIGN Bau AG im Zuge von Nachverhandlungen hier einen um 6,6 Mio. Euro niedrigeren Kaufpreis bei einem Gesamtvolumen von ursprünglich knapp 12 Mio. Euro durchsetzen können. Beim Vergleich der Zahlen ist jedoch zu beachten, dass die Gesellschaft entgegen der ursprünglichen Vereinbarungen jetzt die Erschließungskosten tragen muss.

2,5 Mio. Euro wurden aus einem Teilverkauf im Rahmen des Projektes in Stahnsdorf erzielt. Für das zweite Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (bis 28.2.) sind nach Unternehmensangaben weitere Teilveräußerungen aus den Baugebieten in Stahnsdorf und Bad Bramstedt geplant. Wir gehen nach den vorgelegten Halbjahreszahlen davon aus, dass auch diese Verkäufe hoch profitabel über die Bühne gehen, so dass sich alle Erfolgskennziffern gegenüber dem jetzt erreichten Niveau noch einmal leicht verbessern dürften.

Markttrends unterstützen Geschäftsmodell der DESIGN Bau AG

Die jetzt vorgelegten Zahlen waren aus unserer Sicht für das Standing des Unternehmens am Kapitalmarkt wichtig, um die Praxistauglichkeit des an sich schlüssigen neuen Unternehmenskonzeptes des Verkaufs von fertig erschlossenen Baugebieten an institutionelle Immobilienanleger auch in stürmischen Zeiten unter Beweis zu stellen.

Die Gesellschaft musste sich jedoch auf ein zunehmend risikoaverses Verhalten der institutionellen Investoren einstellen, die vor Erwerb der Objektpakete Vermietungsgarantien seitens der DESIGN Bau AG verlangten. Die noch mehrheitlich der DESIGN Bau AG gehörende CD Deutsche Eigenheim AG erfüllt die wichtige Aufgabe, die Projekte in Eigenregie zur Vollvermietung zu führen, um sie im nächsten Schritt wie beschrieben an institutionelle Investoren zu verkaufen.

Neben dem zunehmenden Interesse institutioneller Anleger, ihre Immobilienbestände im Rahmen der strategischen Asset-Allokation auszuweiten, kommen der DESIGN Bau AG auch die Vorhersagen von Immobilienexperten zugute. Diese gehen davon aus, dass Objekte in den „Speckgürteln“ um Hamburg und Berlin neben Immobilien in Süddeutschland und der Rhein-

schiene künftig die beste Wertentwicklung aufweisen sollten. Sie erwarten hier einen weiteren Trend hin zu den „Metropolregionen“ zu Lasten ländlicher Gebiete.

Auch wir sehen das Geschäftsmodell der DESIGN Bau AG weiterhin als zukunftssträftig an, da es die Investitionsbedürfnisse institutioneller Anleger gut in Einklang mit der zunehmend erwarteten räumlichen Flexibilität qualifizierter Arbeitnehmer bringt. Mit der Möglichkeit, ein Haus zu mieten, wird hier durch das Unternehmen unseres Erachtens eine bislang vernachlässigte Zielgruppe am Immobilienmarkt erschlossen.

Schätzungen überarbeitet und auf Ertragebene nach oben angepasst

Nach den überzeugenden Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen insbesondere auf der Ertragsseite überarbeitet und angehoben. Zudem haben wir auch die Bestandsveränderungen an die jetzt gemeldete Entwicklung angepasst, so dass wir die Gesamtleistung für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 28.2.) trotz unveränderter Umsatzschätzung geringer als bislang ansetzen.

Wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr somit weiterhin mit einem Umsatz von 37 Mio. Euro bei einer Gesamtleistung von 31 (bisher 35) Mio. Euro. Diese Reduzierung ergibt sich aus dem im Zuge des hohen Abverkaufs mit minus 6 (-2) Mio. Euro erhöhten Ansatz für die negativen Bestandsveränderungen.

Bei den Ergebniskennziffern erwarten wir nunmehr eine deutliche Verbesserung. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt bei 3,5 (1,4) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern schätzen wir nun auf 2,0 (0,3) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,38 (0,06) Euro nach sich ziehen würde.

Bei einer derartigen Ergebnishöhe sehen wir die Zahlung einer Dividende wieder als sehr wahrscheinlich an. Wegen des noch vorhandenen Verlustvortrages aus dem vorherigen Geschäftsjahr 2008/09 setzen wir unsere Prognose für die Ausschüttung jedoch mit 0,15 (bisher 0,00) Euro je Anteilsschein bewusst vorsichtig an.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 (ab 1.3.) rechnen wir weiterhin mit einer Gesamtleistung von 32,0 Mio. Euro unter Einrechnung wieder positiver Bestandsveränderungen von 2,0 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt bei 1,9 (1,5) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss erwarten wir im Zuge der weiterhin zu verzeichnenden Kostendisziplin nun mit 0,6 (0,3) Mio. Euro ebenfalls etwas über dem bisherigen Ansatz, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,11 (0,06) Euro einhergehen würde. Auch hier gehen wir jetzt von einer Dividendenzahlung aus, die wir mit 0,05 (0,00) Euro je Aktie ansetzen.

Wegen der hohen Hebelwirkung von Blockverkäufen auf das Ergebnis sind die Schätzungen bei Projektentwicklern wie der Kieler DESIGN Bau AG natürlich mit größeren Unsicherheiten behaftet als bei den sog. „Bestandshaltern“.

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 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 und das „Zufallsprinzip“ bei der Auswahl einzelner Unternehmen weitestgehend auszuschalten.

Für den ersten Bewertungsteil verwenden wir das erwartete 2010er-Branchen-KGV dieser Peer Group von 14,2 (bisher 12,0 auf Basis 2009) in Kombination mit unserem geschätzten Gewinn für DESIGN Bau AG. Wegen der als Folge der Umstellung des Geschäftsmodells zunehmenden Volatilität von Umsatz und Gewinn verwenden wir hier weiterhin den erwarteten gewichteten Durchschnittsgewinn des laufenden und der nächsten beiden Geschäftsjahre.

Unter Verwendung des so berechneten annualisierten durchschnittlichen Gewinns von 0,18 (bisher 0,08) Euro je Aktie erhalten wir einen Wert von 2,55 (0,93) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dieser deutlich höhere Wert resultiert aus unseren angehobenen Schätzungen in Verbindung mit einem allgemein gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Für den zweiten Teil der Bewertung ziehen wir ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 6,44%, normalisierter Ausgangs-Cash Flow ~2,3 Mio. €, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 aufgrund der Projektlastigkeit) heran. Daraus ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 4,31 (5,26) Euro. Dieser reduzierte Wert resultiert aus einigen von uns aus Vorsichtsgründen erhöhten liquiditätswirksamen Parametern, die teilweise von einer gesunkenen Nettoverschuldung kompensiert werden. Als Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen ergibt sich ein Ergebnis von 3,43 (3,09) Euro als fairer Wert für die DESIGN Bau-Aktie. Wir erhöhen daher unser Kursziel auf 3,40 (3,10) Euro.

Unverändert ist der Börsenwert der DESIGN Bau AG allein durch den Marktwert der Nettobauflächen von circa 362.000 qm (entsprechend ~1.138 Grundstücken) 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- bzw. mittelfristigen Betrachtungshorizont bei der Beurteilung der Aktie nicht vollständig ausblenden und müssen diesen auch in der Bewertung berücksichtigen.

Insgesamt hatte die Börse unseres Erachtens bei der Bewertung der DESIGN Bau-Aktie stark nach unten übertrieben, so dass alleine die von uns erwartete „Kursnormalisierung“ das Papier seit dem Tiefststand von circa 1,80 Euro auf das jetzige Niveau von rund 2,50 Euro gehoben hat. Nichtsdestotrotz sehen wir auch weiterhin Kurspotenzial, da das Unternehmen mit dem guten Halbjahresbericht jetzt auch auf Zahlenebene gezeigt hat, dass das neue Geschäftsmodell sinnvoll und profitabel ist.

Fazit

Die Halbjahreszahlen der DESIGN Bau AG haben uns positiv überrascht. Bislang hatte die wirtschaftliche Ausnahmesituation eine faire betriebswirtschaftliche Beurteilung des unseres Erachtens strategisch sinnvollen neuen Geschäftsansatzes verhindert. Nun unterstreicht jedoch der Halbjahresbericht, dass die DESIGN Bau AG mit der Entwicklung und dem Verkauf von fertig entwickelten Siedlungen mit Einfamilienhäusern ein profitables und zukunftsfähiges Geschäftsmodell entwickelt hat.

Wir haben den positiven Halbjahresbericht in unsere Schätzungen eingearbeitet, sicherheitshalber jedoch in unseren Bewertungsmodellen die Vorsichtskomponente bei einigen Parametern erhöht.

Insgesamt betrachten wir die DESIGN Bau-Aktie wegen der Zyklizität des Geschäftes und der Abhängigkeit von Blockverkäufen trotz der vorhandenen Perspektiven unverändert eher als Depotbeimischung für den spekulativen und immobilienaffinen Investor, als ein Basisinvestment. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere spekulative Kaufempfehlung mit einem um 30 Cent auf 3,40 Euro erhöhten Kursziel.

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	119,4%	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%	-6,0	-19,4%	2,0	6,3%	2,0	5,6%
Gesamtleistung	25,7	100,0%	36,8	100,0%	31,0	100,0%	32,0	100,0%	36,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			43,2%		-15,8%		3,2%		12,5%	
Materialaufwand	19,9	77,4%	28,8	78,3%	21,8	70,3%	23,0	72,0%	25,9	72,0%
Veränderung zum Vorjahr			44,7%		-24,3%		5,7%		12,5%	
Rohrertrag	5,8	22,6%	8,0	21,7%	9,2	29,7%	9,0	28,0%	10,1	28,0%
Veränderung zum Vorjahr			37,9%		15,1%		-2,7%		12,5%	
Personalaufwand	2,4	9,3%	2,5	6,8%	2,2	7,0%	2,4	7,4%	2,6	7,1%
Sonstiger Aufwand	5,9	22,8%	5,1	13,9%	3,4	11,0%	4,6	14,5%	5,0	14,0%
Veränderung zum Vorjahr			-12,9%		-33,1%		36,1%		8,6%	
EBITDA	-2,5	-9,5%	0,4	1,1%	3,6	11,7%	2,0	6,1%	2,5	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-116,3%		806,7%		-46,2%		27,3%	
Abschreibungen	0,2	0,7%	0,2	0,4%	0,1	0,3%	0,1	0,3%	0,1	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		-37,5%		0,0%		0,0%	
EBIT	-2,6	-10,2%	0,2	0,7%	3,5	11,4%	1,9	5,8%	2,4	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			-109,1%		1369,6%		-47,5%		28,7%	
Finanzergebnis	8,8	34,2%	-1,4	-3,8%	-1,0	-3,2%	-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%	2,5	8,2%	0,8	2,4%	1,2	3,3%
Steuerquote	16,2%		17,2%		20,0%		20,0%		20,0%	
Ertragssteuern (neg. VZ = Ertrag)	1,0	3,9%	-0,2	-0,5%	0,5	1,6%	0,2	0,5%	0,2	0,7%
Jahresüberschuss	5,2	20,1%	-1,0	-2,6%	2,0	6,5%	0,6	1,9%	0,9	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-118,6%		-310,6%		-70,2%		57,4%	
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%	2,0	6,5%	0,6	1,9%	0,9	2,6%
Anzahl der Aktien	5,280		5,280		5,280		5,280		5,280	
Gewinn je Aktie	0,98		-0,20		0,38		0,11		0,18	

Aktionärsstruktur

Herr Werner Mattner	29,29%
Herr Joachim Mattner	19,28%
alt+kelber	4,56%
Familie Krekel	2,57%
Familie Mattner	2,56%
Streubesitz	41,74%

Termine

01. März 2010	Quartalsmitteilung IV (01.12.2009 - 28.02.2010)
Ende Mai 2010	Geschäftsbericht 2009/2010 (28.02)
Anfang Juni 2010	Quartalsmitteilung I. Quartal Geschäftsjahr 2010/11 (01.03-31.05.2010)
Anfang September 2010	Quartalsmitteilung II. Quartal (01.06-31.08.2010)
Ende September 2010	Hauptversammlung
Ende November 2010	Halbjahresbericht (01.03 - 31.08.2010)
Anfang Dezember 2010	Quartalsmitteilung III (01.09 - 30.11.2010)

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 „Kauf“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkauf“ 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
13.07.2009	2,31 €	Kaufen	3,10 €
16.01.2009	2,80 €	Kaufen	5,80 €
12.06.2008	7,20 €	Kaufen	10,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,8%	51,9%
Halten	36,7%	37,0%
Verkaufen	16,5%	11,1%

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.