

Akt. Kurs (23.05.2018, 17:03, Xetra): 77,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **80,00 (70,00) EUR**

Branche: Internetservice
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: EQSn.DE
Bloomberg: EQS:GR

| | Hoch | Tief |
|-------------------------|--------------|---------|
| Kurs 12 Mon.: | 84,00 € | 48,01 € |
| Aktueller Kurs: | 77,00 € | |
| Aktienzahl ges.: | 1.434.978 | |
| Streubesitz: | 51,0% | |
| Marktkapitalis.: | 110,5 Mio. € | |



Kennzahlen

| | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 26,1 | 30,4 | 36,5 | 42,9 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 36,2 | 42,5 |
| EBIT | 2,7 | 0,3 | -0,5 | 0,8 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | -0,6 | --- |
| Jahresüb. | 0,5 | -0,5 | -1,0 | 0,2 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | --- |
| Erg./Aktie | 0,43 | -0,39 | -0,68 | 0,11 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | -0,69 | --- |
| Dividende | 0,75 | 0,00 | 0,00 | 0,10 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | --- |
| KGV | 178,1 | neg. | neg. | 681,8 |
| Div.rendite | 1,0% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Scale 30 Index der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Dabei unterstützt der Konzern mit mehr als 400 Mitarbeitern seine weltweit über 8.000 Kunden vor allem bei der Erfüllung nationaler und internationaler gesetzlicher Publizitätspflichten und Richtlinien sowie der gezielten Ansprache von Stakeholdern.

Anlagekriterien

Neue Segmente und Steuerungskennzahlen eingeführt

Im Zusammenhang mit der Erweiterung des Kerngeschäfts um das Geschäftsfeld Governance, Risk & Compliance (GRC) sowie dem Ausbau des Konzerns zu einem RegTech (Regulatory Technology)-Unternehmen mit hauptsächlich cloud-basierten Lösungen hat die EQS Group AG zum Geschäftsjahr 2018 eine neue Segmentierung sowie neue Steuerungskennzahlen zur Geschäftsentwicklung eingeführt.

Das Segment Investor Relations umfasst alle Produkte im Bereich Finanz- und Unternehmenskommunikation. Dies sind vor allem News, Websites, Webcasts und Media. Im Segment Compliance sind sämtliche Lösungen zur Erfüllung gesetzlicher bzw. regulatorischer Anforderungen gebündelt. Dazu zählen Meldepflichten im Nachrichtenbereich, Einreichungen beim Bundesanzeiger, der INSIDER MANAGER, der LEI MANAGER, die Whistleblowing-Lösung INTEGRITY LINE sowie die ARIVA Workflows.

Die neuen Steuerungskennzahlen legen angesichts der zunehmenden Bedeutung von SaaS (Software-as-a-Service)-Erlösen den Fokus auf die Skalierbarkeit der Umsätze. Dabei stehen der Anteil wiederkehrender Erlöse (ARR – annual recurring revenues), die Anzahl der Neu- und Gesamtkunden sowie der durchschnittliche Umsatz je Kunde im Quartal (QRPC – quarterly revenue per customer) im Vordergrund.

Erstes Quartal 2018 im Plan

Im Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres 2018 konnte EQS nach untestierten Zahlen den Umsatz weiter um 13 Prozent auf 7,82 (Vj. 6,90) Mio. Euro steigern. Dazu steuerte die seit Jahresbeginn erstmals konsolidierte Schweizer Integrity Line 0,26 Mio. Euro bei. Der Anteil der ARR-Erlöse erhöhte sich im Jahresvergleich von 74 auf 79 Prozent.

Die sonstigen Erträge stiegen leicht auf 0,04 (0,03) Mio. Euro. Infolge der Investitionen in die Entwicklung des neuen COCKPITS, das im vierten Quartal 2018 gelauncht werden soll, kletterten auch die aktivierten Eigenleistungen deutlich auf 0,88 (0,50) Mio. Euro. Im Zuge der laufenden Investitionsoffensive (siehe hierzu auch unsere letzten Researches vom 21.12.2017 und 17.04.2018) kam es bei den operativen Aufwendungen ebenfalls abermals zu einem überproportionalen Anstieg um 31 Prozent auf 9,53 (7,27) Mio. Euro.

Dabei legte der mit Abstand größte Kostenblock der Personalaufwendungen um 33 Prozent auf 5,25 (3,93) Mio. Euro zu und wuchs damit auch deutlich stärker als die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl, die sich um 24 Prozent auf

415 (334) erhöhte. Aufgrund des Einkaufs von Programmierleistungen von Freelancern stiegen die bezogenen Leistungen ebenfalls um 19 Prozent von 1,12 auf 1,33 Mio. Euro. Bedingt durch die Investitionen und die damit verbundenen Infrastrukturaufwendungen weiteten sich auch die sonstigen Aufwendungen kräftig um 43 Prozent auf 2,45 (1,72) Mio. Euro aus. So drehte das EBITDA erwartungsgemäß von plus 0,66 auf minus 0,30 Mio. Euro in den roten Bereich. Bei nahezu unveränderten Abschreibungen von 0,49 (0,50) Mio. Euro sank das EBIT im Gleichklang auf minus 0,80 (+0,16) Mio. Euro.

Aufgrund einer bilanziellen Umgliederung des 9,7%-igen Aktienpakets an der amerikanischen Issuer Direct schnellte das im Vorjahreszeitraum noch mit 0,08 Mio. Euro negative Finanzergebnis auf plus 0,76 Mio. Euro in die Höhe. Nach einer infolge gestiegener latenter Steuern trotz eines negativen Vorsteuerergebnisses mehr als verdoppelten Steuerbelastung wies EQS schließlich nach Anteilen Dritter einen Periodenverlust von 0,35 (0,09) Mio. Euro bzw. ein Ergebnis je Aktie von minus 0,24 (-0,08) Euro aus.

Kräftiges Umsatzwachstum im neuen Segment Compliance

Im Segment Investor Relations konnte die Konzernkundenzahl innerhalb der ersten drei Monate des Geschäftsjahres 2018 weltweit um 33 auf 1.930 ausgebaut werden. Dabei profitierte der Bereich im Inland von neuen Börsengängen, während das Auslandsgeschäft rückläufig war. So verharrte der Segmentumsatz mit 4,00 Mio. Euro knapp unter dem Vorjahreswert von 4,05 Mio. Euro.

Das ausschließlich auf Cloud-Lösungen basierende Segment Compliance konnte im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres eine Erhöhung der Konzernkundenzahl um 42 auf 939 vermelden. Getragen vom wachsenden Geschäft mit kleinen und mittelständischen Unternehmen bei Einreichungen beim Bundesanzeiger sowie der Vergabe von LEI-Codes legten die Erlöse hier kräftig um über ein Drittel auf 3,82 (Vj. 2,84) Mio. Euro zu. Dies verdeutlicht unseres Erachtens das enorme Wachstumspotenzial, welches das neue Geschäftsfeld GRC für EQS birgt.

Geografisch betrachtet profitierte das Inlandsgeschäft unverändert von der Verschärfung der europäischen Finanzmarktregulierungen. Zudem wirkten sich das Kapitalmarktumfeld sowie die neuen IPOs, die sämtlich als Kunden gewonnen werden konnten, positiv aus. Daraus resultierte insgesamt ein Umsatzplus von 15 Prozent auf 5,98 (5,18) Mio. Euro bei einem EBITDA von minus 0,18 (+0,48) Mio. Euro.

Dabei belief sich der QRPC der innerhalb des Auftaktquartals um 12 auf 1.081 erhöhten Konzernkundenzahl auf 3,3 TEUR. Bei mit 4,2 TEUR angegebenen durchschnittlichen Akquisitionskosten je Kunde bedeutet dies, dass ein inländischer Neukunde aktuell im Schnitt bereits nach vier Monaten einen positiven Deckungsbeitrag beisteuert. Die auf Basis der letzten zehn Jahre ermittelte Schwundrate bewegt sich mit unter 5 Prozent auf einem niedrigen Niveau.

Auch die Erlöse der Auslandsmärkte legten um 8 Prozent auf 1,84 (1,71) Mio. Euro zu. Der Anteil am Konzernumsatz lag bei 24 (25) Prozent. Das EBITDA belief sich auf minus 0,13 (+0,18) Mio. Euro. Bei einem deutlichen Ausbau der Konzernkundenzahl um 43 auf 959 innerhalb des ersten Quartals lag der QRPC mit 1,9 TEUR noch auf einem geringen Level. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Schweiz und Russland mit 3 bis 4 TEUR bereits Werte auf Inlandsniveau erreichten, während die neuen Auslandsmärkte, von denen sich momentan noch sechs im Aufbau befinden, noch deutlich geringere Kennzahlen beisteuerten.

Unternehmensausblick bestätigt

Anlässlich der Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal hat der Vorstand seine Guidance bestätigt. Demgemäß wird im Übergangsjahr 2018 bei einem Umsatzplus von 19 bis 24 Prozent auf 36,0 bis 37,6 Mio. Euro das EBITDA in einem Korridor zwischen 1,5 und 2,1 Mio. Euro erwartet. Dabei sollen 48 Prozent der Erlöse auf das Segment Investor Relations und bereits 52 Prozent auf den Bereich Compliance entfallen. Die – um kapitalisierte Kosten bereinigten – Investitionen in das Cloud-Geschäft werden mit 2,8 Mio. Euro veranschlagt. Davon wurden allerdings im Auftaktquartal bereits 1,2 Mio. Euro getätigt, sodass wir hier im verbleibenden Jahr mit unterproportionalen Belastungen bei einem sich gleichzeitig beschleunigenden Umsatzwachstum rechnen.

Für den Fünfjahreszeitraum von 2018 bis 2022 werden bei einem durchschnittlichen jährlichen Erlöszuwachs von 15 bis 20 Prozent und weiteren Cloud-Investitionen von netto jeweils 1,6 Mio. Euro in 2019 und 2020 ein überproportionaler Anstieg des EBITDA und mittelfristig deutlich zweistellige EBITDA-Margen erwartet. Bis 2025 wird dann bei einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzzuwachs von 17 Prozent ein Erlösvolumen von 110 Mio. Euro angepeilt. Hierzu sollen Investor Relations 36 Prozent und Compliance 64 Prozent beisteuern.

GSC-Schätzungen adjustiert

Auf Basis der vorgelegten Quartalszahlen haben wir unsere Schätzungen leicht angepasst. Für 2018 sehen wir jetzt bei einem kräftigen Umsatzzuwachs um gut ein Fünftel auf 36,5 Mio. Euro das EBITDA bei 1,5 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 1,0 Mio. Euro entsprechend minus 0,68 Euro je Aktie. Eine Dividendenzahlung erwarten wir daher für dieses Geschäftsjahr noch nicht.

In 2019 prognostizieren wir bei einer Ausweitung der Erlöse um 17,5 Prozent auf 42,9 Mio. Euro ein bereits deutlich auf 2,8 Mio. Euro verbessertes EBITDA sowie einen mit 0,2 Mio. Euro bzw. 0,11 Euro je Aktie wieder leicht positiven Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter. Dabei können wir uns die Wiederaufnahme der Dividendenausschüttung mit 0,10 Euro je Aktie vorstellen.

Bewertung und Fazit

Das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres verlief für die EQS Group AG planmäßig. Insgesamt dürfte 2018 als Übergangsjahr noch einmal deutlich durch die Investitionen in die Ausweitung des Cloud-Geschäfts sowie den damit verbundenen Ausbau des Konzerns zu einem Technologieunternehmen geprägt sein. Ab 2019 sollten aber bereits zunehmend positive Effekte aus den Maßnahmen sichtbar werden und dann nach Abschluss der bis 2020 geplanten Cloud-Investitionen ein deutlicher Ergebnisschub eintreten.

Dabei dürften die bereits erfolgreich etablierten cloud-basierten Produkte, der für das vierte Quartal 2018 geplante Launch des neuen COCKPITs sowie weitere derzeit in Entwicklung befindliche Tools wie der POLICY MANAGER und eine CRM-Lösung den Anteil wiederkehrender und somit gut skalierbarer Erlöse, der aktuell bereits bei 79 Prozent liegt, auch zukünftig weiter ansteigen lassen. In diesem Zusammenhang bewerten wir die Einführung der neuen Segmentierung sowie der neuen Steuerungskennzahlen, die das veränderte Geschäftsmodell unseres Erachtens adäquat und transparent abbilden, als sehr positiv.

Die in den letzten Jahren betriebene globale Expansion der EQS Group AG, die dadurch an allen wichtigen Finanzplätzen der Welt vertreten ist, trägt sich bereits selbst. Die sechs aktuell noch im Aufbau befindlichen Auslandsmärkte Frankreich, USA, UK, Italien, Skandinavien und Singapur sollten mit steigenden Umsatzvolumina sukzessive ebenfalls die Gewinnschwelle überschreiten und die Margenentwicklung so mit positiven Ergebnisbeiträgen unterstützen.

Auch in Zukunft dürfte EQS weiterhin von den drei grundsätzlichen Markttreibern Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung profitieren. Insgesamt sind wir daher nach wie vor von der grundsätzlichen Wachstumsstory der EQS Group AG mit ihrem cashflow-starken Geschäftsmodell überzeugt. Zudem ist die Gesellschaft in der derzeitigen, zunächst noch relativ ertragschwachen Investitions- und Wachstumsphase mit einer Eigenkapitalquote von 54,3 Prozent zum 31. März unverändert solide aufgestellt.

Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Einschätzung, die EQS-Aktie zu „Halten“, und setzen unser Kursziel für das Münchner RegTech-Unternehmen auf 80 Euro herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

| EQS Group AG | | | | | | | | | | |
|--|-------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12. | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018e | | 2019e | |
| Umsatzerlöse | 18,4 | 100,0% | 26,1 | 100,0% | 30,4 | 100,0% | 36,5 | 100,0% | 42,9 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 41,8% | | 16,5% | | 20,2% | | 17,5% | |
| Aktiviert Eigenleistungen | 0,3 | 1,6% | 0,4 | 1,5% | 2,4 | 7,8% | 3,2 | 8,8% | 2,0 | 4,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 32,3% | | 497,2% | | 35,1% | | -37,5% | |
| Bezogene Leistungen | 2,9 | 15,6% | 4,1 | 15,9% | 5,7 | 18,8% | 6,0 | 16,4% | 5,8 | 13,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 44,3% | | 38,0% | | 4,9% | | -3,3% | |
| Personalaufwand | 8,5 | 46,0% | 12,9 | 49,5% | 17,0 | 56,0% | 22,5 | 61,6% | 26,0 | 60,6% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 52,4% | | 31,8% | | 32,3% | | 15,6% | |
| Sonstiges Ergebnis | -4,1 | -22,4% | -5,2 | -20,1% | -7,7 | -25,2% | -9,7 | -26,6% | -10,3 | -24,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -27,1% | | -46,0% | | -26,8% | | -6,2% | |
| EBITDA | 3,2 | 17,5% | 4,2 | 16,0% | 2,3 | 7,7% | 1,5 | 4,1% | 2,8 | 6,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 29,8% | | -43,7% | | -36,2% | | 86,7% | |
| Abschreibungen | 0,9 | 4,6% | 1,5 | 5,8% | 2,0 | 6,6% | 2,0 | 5,5% | 2,0 | 4,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 77,1% | | 32,6% | | -0,2% | | 0,0% | |
| EBIT | 2,4 | 12,9% | 2,7 | 10,2% | 0,3 | 1,1% | -0,5 | -1,4% | 0,8 | 1,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 12,7% | | -87,0% | | -244,7% | | 260,0% | |
| Finanzergebnis | 0,1 | 0,6% | -0,9 | -3,4% | -0,3 | -0,9% | 0,1 | 0,4% | -0,4 | -0,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -930,3% | | 67,9% | | 149,1% | | -385,7% | |
| Ergebnis vor Steuern | 2,5 | 13,4% | 1,8 | 6,8% | 0,1 | 0,2% | -0,4 | -1,0% | 0,4 | 0,9% |
| Steuerquote | 54,5% | | 54,1% | | 1053,1% | | -222,2% | | 55,0% | |
| Ertragssteuern | 1,3 | 7,3% | 1,0 | 3,7% | 0,6 | 2,1% | 0,8 | 2,2% | 0,2 | 0,5% |
| Jahresüberschuss | 1,1 | 6,1% | 0,8 | 3,1% | -0,6 | -1,9% | -1,2 | -3,2% | 0,2 | 0,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -27,6% | | -170,5% | | -102,2% | | 115,5% | |
| Saldo Bereinigungsposition | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter | 0,0 * | | 0,3 | | -0,1 | | -0,2 | | 0,0 * | |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 1,1 | 6,1% | 0,5 | 2,0% | -0,5 | -1,7% | -1,0 | -2,7% | 0,2 | 0,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -54,2% | | -200,3% | | -87,7% | | 116,7% | |
| Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf | 1,172 | | 1,191 | | 1,313 | | 1,434 | | 1,434 | |
| Gewinn je Aktie | 0,96 | | 0,43 | | -0,39 | | -0,68 | | 0,11 | |

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

| | |
|--|-------|
| Herr Achim Weick | 21,0% |
| Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV | 20,0% |
| Herr Rony Vogel | 3,0% |
| Herr Peter Conzatti | 2,0% |
| Herr Robert Wirth | 2,0% |
| Herr Christian Pflieger | 1,0% |
| Streubesitz | 51,0% |

Termine

| | |
|------------|-----------------------------|
| 16.08.2018 | Halbjahreszahlen 2018 |
| 15.11.2018 | Zahlen drittes Quartal 2018 |

Kontaktadresse

EQS Group AG
Karlstr. 47
D-80333 München

Email: contact@eqs.com

Internet: www.eqs.com (Unternehmen) und germany.eqs.com (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr André Marques

Tel.: +49 (0) 89 / 210298 - 33

Fax: +49 (0) 89 / 210298 - 49

Email: andre.marques@eqs.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-Cashflow-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 24 Monaten:

| Veröffentlichungsdatum | Kurs bei Empfehlung | Empfehlung | Kursziel |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 17.04.2018 | 69,50 € | Halten | 70,00 € |
| 21.12.2017 | 65,80 € | Halten | 70,00 € |
| 21.08.2017 | 56,25 € | Halten | 58,00 € |
| 26.06.2017 | 58,60 € | Verkaufen | 50,00 € |
| 12.04.2017 | 48,60 € | Halten | 50,00 € |
| 29.11.2016 | 45,00 € | Halten | 45,00 € |
| 13.09.2016 | 40,75 € | Halten | 45,00 € |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2018):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen | 30,9% | 50,0% |
| Halten | 63,2% | 44,4% |
| Verkaufen | 5,9% | 5,6% |

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

| Firma | Disclosure |
|--------------|------------|
| EQS Group 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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.