

Akt. Kurs (29.04.2019, 17:36, Xetra): 18,05 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **21,00 (21,00) EUR**

Branche: Standardsoftware
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0Z1JH9
Reuters: PSAGN.DE
Bloomberg: PSAN:GR

Kurzportrait

Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit über 1.900 Mitarbeitern an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	18,30 €	14,25 €
Aktueller Kurs:	18,05 €	
Aktienzahl ges.:	15.697.366	
Streubesitz:	37,6%	
Marktkapitalis.:	283,3 Mio. €	

Anlagekriterien

2018 mit Umsatz- und Ergebnisplus

Das vergangene Geschäftsjahr 2018 schloss die PSI Software AG erwartungsgemäß erfolgreich ab. Besonders beim Auftragseingang erzielte die Gesellschaft deutliche Fortschritte. Dieser legte um immerhin 14,2 Prozent auf 217 (Vj. 190) Mio. Euro zu. Auf den deutschen Heimatmarkt entfielen dabei allein 142 Mio. Euro. Bedingt durch die gute Auftragslage kletterte auch der Auftragsbestand zum Geschäftsjahresende um 8,6 Prozent auf 139 (128) Mio. Euro.



Auf der Umsatzseite wies der Softwarespezialist einen Anstieg um 7,0 Prozent auf 199,2 (186,1) Mio. Euro aus. Auch hier stach der deutsche Heimatmarkt heraus. Mit 115,7 (104,7) Mio. Euro entfiel der Großteil der Erlöse auf Deutschland. Im Ausland verzeichnete das Unternehmen einen Umsatzzuwachs von 81,4 auf 83,5 Mio. Euro. Infolge des geringeren Wachstums im Ausland sank die Exportquote um zwei Prozentpunkte auf 42 (44) Prozent. Positiv hervorzuheben ist dagegen die Ausweitung des Umsatzanteils in den attraktiven Bereichen Wartung und Lizenzumsatz.

Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	186,1	199,2	220,1	239,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	13,4	15,5	17,6	20,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	9,5	10,6	12,6	14,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,61	0,68	0,81	0,95
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,23	0,25	0,27	0,31
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	29,7	26,7	22,4	19,0
Div.rendite	1,3%	1,4%	1,5%	1,7%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Im Bereich Energiemanagement, der seit dem 01. Januar 2018 die Bereiche Elektrische Netze, Gasnetze, Ölpipelines, Energiehandel, Öffentlicher Personenverkehr sowie das Südasien-Geschäft beinhaltet, erhöhten sich die Erlöse um 8,8 Prozent auf 99,7 (91,6) Mio. Euro und lagen damit über den Erwartungen des Managements. Vor allem die starke Nachfrage in den Bereichen Elektrische Energie sowie Öffentlicher Personenverkehr fungierten hierbei als Umsatztreiber. Das deutliche Umsatzplus wirkte sich auch auf der Ergebnisseite aus. So verbesserte sich das Segment-Betriebsergebnis klar überproportional von 4,4 auf 6,8 Mio. Euro.

Das Segment Produktionsmanagement steuerte ein im Rahmen der Erwartungen liegendes Umsatzwachstum von 5,3 Prozent auf 99,5 (94,5) Mio. Euro bei. Unverändert stark investiert die PSI Software AG in den Themenkomplex Industrie 4.0. Denn bei diesem wichtigen Zukunftsthema erhofft sich der Vorstand in den kommenden Jahren noch enormes Wachstumspotenzial. Trotz der Investitionen stieg das Segment-Betriebsergebnis leicht auf 10,0 (9,9) Mio. Euro.

Der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr um mehr als 6 Prozent auf 28,9 (27,2) Mio. Euro. Auf die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen entfiel ein Mehraufwand von 0,6 Mio. Euro. Die restlichen Mehrkosten von 1,1 Mio. Euro stammten aus dem Bereich der bezogenen Dienstleistungen.

Beim Personalaufwand kam es zu einer Ausweitung um 8,0 Prozent auf 121,3 (112,3) Mio. Euro. Immerhin erreichte die Berliner Softwareschmiede dabei noch eine Ausweitung des Umsatzes je Mitarbeiter auf 114 (113) TEUR. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen musste PSI einen Anstieg von 33,0 auf 34,8 Mio. Euro ausweisen.

Die deutliche Umsatzsteigerung führte auch zu Verbesserungen beim Ergebnisausweis. So legte das Betriebsergebnis (EBIT) auf Konzernebene um stattliche 15,7 Prozent auf 15,5 (13,4) Mio. Euro zu. Das Finanzergebnis fiel mit minus 0,9 (-0,8) Mio. zwar minimal schwächer aus, das Ergebnis vor Steuern kam trotzdem deutlich von 12,5 auf 14,5 Mio. Euro voran.

Der Gewinn nach Steuern übersprang im vergangenen Jahr die Marke von 10 Mio. Euro und belief sich schließlich auf 10,6 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahreswert von 9,5 Mio. Euro entsprach dies einem Plus von 11,5 Prozent. Auf dieser Basis kletterte auch das Ergebnis je Aktie von 0,61 auf 0,68 Euro. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung schlägt die Verwaltung der am 16. Mai in Berlin stattfindenden Hauptversammlung eine Anhebung der Dividendenausschüttung auf 0,25 (0,23) Euro je Aktie vor.

Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs der BTC AG

Im Dezember 2018 schloss PSI die Übernahme des Netzleitsoftware-Bereichs PRINS der BTC Business Technology Consulting AG erfolgreich ab. Allerdings beinhaltete der Vertrag die Übernahme im Rahmen eines Asset Deals erst mit Wirkung zum 01. Januar 2019. Das Geschäft wird als Marktdivision für integrierte Stadtwerke, Industrie und Infrastrukturbetreiber geführt. In diesem Geschäftsbereich waren 143 Mitarbeiter in Deutschland und 35 in Polen beschäftigt. Der Kaufpreisteil 1 belief sich im ersten Schritt auf 3,9 Mio. Euro. In einem zweiten Schritt wird durch die vom Verkäufer aufzustellende Ausgründungsbilanz der Kaufpreisteil 2 ermittelt. Durch diesen Wert wird sich der Kaufpreisteil 1 verringern.

Der übernommene Smart-Grid-Bereich verfügt zwar über ein gutes Standing im Markt, jedoch waren zu Jahresbeginn rund 60 der Mitarbeiter in Deutschland nicht ausgelastet. Allerdings wurden diese Mitarbeiter PSIcontrol-Kundenprojekten zugeordnet. Nach der Einarbeitung in den Monaten März bis Juli wird sich deren Produktivität zunehmend positiv entwickeln.

Im ersten Quartal 2019 verzeichnete dieser Bereich einen Auftragseingang von 5,2 Mio. Euro und einen externen Umsatz von 1,6 Mio. Euro. Dabei resultierte aus der geringen Auslastung eine Belastung in Höhe von 1,1 Mio. Euro. Auch im Gesamtjahr rechnet der Vorstand bei einem Umsatzbeitrag von 5 bis 6 Mio. Euro mit einem Verlust von bis zu 20 Prozent. Sollten hierbei noch zusätzliche Anpassungen notwendig sein, könnte das Management diese in der zweiten Jahreshälfte angehen.

Erfreulicher Jahresauftakt

Die PSI Software AG hat auch in 2019 wieder einen erfreulichen Jahresauftakt hingelegt. In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres stieg der Auftragseingang um 4 Prozent auf den neuen Rekordwert von 97 (Vj. 93) Mio. Euro. Damit knüpfte die Gesellschaft nahtlos an den positiven Trend des Vorjahres an.

Im Segment Energiemanagement verzeichnete die Gesellschaft eine merkliche Umsatzausweitung um 13 Prozent auf 25,3 (22,4) Mio. Euro. Zu diesem Wachstum trug vor allem der zum 01. Januar 2019 übernommene Smart-Grid-Bereich der BTC AG bei. Zwar erzielte die PSI Software AG bei den PSI Leit-systemen bessere Ergebnisse, Belastungen resultierten jedoch aus der Unterauslastung der Mitarbeiter der übernommenen Gesellschaft. Entsprechend verharrte das Segment-Betriebsergebnis im Auftaktquartal auf dem Vorjahresniveau von 1,1 Mio. Euro.

Sehr erfreulich gestaltete sich auch die Umsatzentwicklung im Segment Produktionsmanagement. Hier legten die Erlöse um 15 Prozent auf 26,7 (23,3) Mio. Euro zu. Neben einem Großauftrag aus China im Bereich Metallherzeuger zeigte vor allem der Bereich Logistik kräftige Zuwächse bei Auftragseingang und Umsatz. Im weiteren Jahresverlauf ist dann damit einhergehend auch mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung zu rechnen. Für die ersten drei Monate wies die Gesellschaft beim Segment-Betriebsergebnis noch einen Rückgang um 9 Prozent auf 1,9 (2,1) Mio. Euro aus.

Auf Konzernebene kam der Umsatz im ersten Quartal um knapp 14 Prozent auf 52,0 (45,7) Mio. Euro voran. Daneben verbuchte das Unternehmen mit 3,1 (1,6) Mio. Euro auch deutlich gestiegene sonstige betriebliche Erträge. Während der Materialaufwand lediglich auf 6,2 (5,7) Mio. Euro zulegte, erhöhte sich der Personalaufwand durch die spürbar gestiegene Mitarbeiterzahl kräftig auf 34,4 (29,9) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 9,2 (7,9) Mio. Euro ebenfalls über dem Vorjahresniveau. Trotzdem verbesserte sich auch das Betriebsergebnis (EBIT) um 6 Prozent auf 3,0 (2,8) Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern stellte sich auf 2,7 Mio. Euro, was einen Anstieg um 3,9 Prozent bedeutete. Auch unter dem Strich verblieb nach Steuern mit 2,0 (1,9) Mio. Euro ein um 4,1 Prozent erhöhter Periodenüberschuss. Das Ergebnis je Aktie legte im ersten Quartal ebenfalls von 0,12 auf 0,13 Euro zu.

Erstes Quartal 2019 bestätigt GSC-Schätzungen

Im Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres 2019 erfüllte die PSI Software AG unsere Erwartungen. Angesichts der zunächst anfallenden Mehrbelastungen im Zuge der PRINS-Übernahme rechnen wir in der ersten Jahreshälfte mit einer niedrigeren Gewinnsteigerung als in den zweiten sechs Monaten. Auf Basis der vorgelegten Zahlen bekräftigen wir unsere Umsatzerwartung für das Geschäftsjahr 2019.

Hierbei gehen wir von einem Plus in Höhe von 10,5 Prozent auf 220,1 Mio. Euro aus. Beim EBIT prognostizieren wir einen Zuwachs von 14,0 Prozent auf 17,6 Mio. Euro, womit wir unverändert etwas über der Unternehmensguidance liegen. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir bei 12,6 Mio. Euro entsprechend einem Plus von 19,5 Prozent. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,81 Euro erwarten wir eine neuerliche Dividendenanhebung auf 0,27 Euro je Aktie.

Auch für das Geschäftsjahr 2020 sind wir weiterhin zuversichtlich gestimmt. So verorten wir das Umsatzwachstum auf 9,0 Prozent gleichbedeutend mit einem Wert von 239,8 Mio. Euro. Nach dem Wegfall der Belastungen aus der Übernahme erwarten wir beim EBIT einen überproportionalen Anstieg um 17,1 Prozent auf 20,6 Mio. Euro. Dabei sehen wir auch den Jahresüberschuss nach Steuern um 17,8 Prozent auf 14,9 Mio. Euro zulegen. Auf Basis eines geschätzten Gewinns je Aktie von 0,95 Euro können wir uns eine Dividendenanhebung auf 0,31 Euro je Aktie vorstellen.

Bewertung und Fazit

Die PSI Software AG kommt bei ihrer Transformation vom Projekthaus zum umfassenden Produktanbieter weiter voran. Zum Jahresende 2018 waren nämlich bereits zwei Drittel der Produkte auf die Technologieplattform des Konzerns umgestellt. Mit anhaltend hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung arbeitet die Gesellschaft aber ebenfalls an der Erneuerung der Produktbasis, auch um den technologischen Vorsprung gegenüber dem Wettbewerb zu halten.

Die zunehmende Digitalisierung wird die Entwicklung auch in den kommenden Jahren prägen. Bereiche wie Energieversorgung oder Logistik beschenken hier noch enormes Wachstumspotenzial. Aber auch im Bereich der Elektrizität oder im Öffentlichen Personenverkehr spielt die Digitalisierung eine immer größere Rolle und eröffnet dem Konzern somit ebenfalls Wachstumschancen. Mit der Übernahme von PRINS hat die Gesellschaft zudem ihre Position bei Netzleitsystemen weiter ausgebaut.

Umfangreiches Potenzial macht der Vorstand auch durch den weiteren Ausbau der Produktionskapazitäten für Elektrofahrzeuge sowie die damit verbundenen Investitionen in Fertigungsprozesse und Software aus. Auch der Aufbau einer Ladeinfrastruktur und deren Management erfordern neue Lösungen. Hier ist PSI mit neuen Produkten bereits hervorragend aufgestellt.

Nach der erfolgreichen Migration zusätzlicher Produkte auf die einheitliche Softwareplattform steht nun die Ausweitung des Volumens auf der Agenda. Der Vorstand rechnet auch mit einer Erhöhung des margenstarken Lizenz-, Wartungs-, Upgrade- und Cloudgeschäfts. Aufgrund der erwarteten Steigerung der Umsatzanteile dieser Bereiche sind wir davon überzeugt, dass die PSI Software AG mittelfristig zweistellige Ergebnismargen erwirtschaften kann.

Für das Geschäftsjahr 2020 prognostizieren wir einen Gewinnanstieg auf 0,95 Euro je Aktie. Auf dieser Basis weist der PSI-Anteilschein derzeit ein KGV von 19,0 auf. Angesichts der wachsenden Bedeutung der Digitalisierung in nahezu allen Segmenten sehen wir PSI auch in den kommenden Jahren auf dem Wachstumspfad. Mit den jetzt vorgelegten Zahlen befindet sich der Konzern auf einem guten Weg, unsere Prognose für das Gesamtjahr 2019 zu erfüllen.

Auch wenn sich der Aktienkurs in den vergangenen Wochen bereits positiv entwickelt hat, machen wir auf der Kursseite weiteres Potenzial aus. Vor allem der von uns erwartete überproportionale Ergebnisanstieg im kommenden Jahr sollte für weitere Impulse sorgen. Vor diesem Hintergrund belassen wir unser Kursziel für die PSI-Aktie bei 21,00 Euro und bekräftigen unsere Empfehlung, das Papier zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

PSI Software AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	176,9	100,0%	186,1	100,0%	199,2	100,0%	220,1	100,0%	239,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		7,0%		10,5%		9,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,0	2,8%	4,2	2,3%	5,9	3,0%	5,7	2,6%	6,2	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-16,1%		40,3%		-3,0%		9,0%	
Materialaufwand	26,2	14,8%	27,2	14,6%	28,9	14,5%	31,9	14,5%	34,5	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		6,2%		10,4%		8,2%	
Personalaufwand	109,3	61,8%	112,3	60,4%	121,3	60,9%	133,4	60,6%	144,8	60,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		8,0%		10,0%		8,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,3	17,1%	33,0	17,7%	34,8	17,5%	38,0	17,3%	40,8	17,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,1%		5,4%		9,2%		7,3%	
EBITDA	16,1	9,1%	17,7	9,5%	20,1	10,1%	22,5	10,2%	25,9	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		13,2%		12,3%		14,9%	
Abschreibungen	4,3	2,4%	4,4	2,3%	4,6	2,3%	4,9	2,2%	5,3	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		6,0%		6,9%		7,0%	
EBIT	11,8	6,7%	13,4	7,2%	15,5	7,8%	17,6	8,0%	20,6	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		15,6%		14,0%		17,1%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,3%	-0,8	-0,5%	-0,9	-0,5%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-39,7%		-10,2%		24,5%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	11,2	6,4%	12,5	6,7%	14,5	7,3%	16,9	7,7%	19,9	8,3%
Steuerquote	23,9%		24,2%		27,1%		25,2%		25,2%	
Ertragssteuern	2,7	1,5%	3,0	1,6%	3,9	2,0%	4,3	1,9%	5,0	2,1%
Jahresüberschuss	8,6	4,8%	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,6	5,7%	14,9	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		19,5%		17,8%	
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	8,6	4,8%	9,5	5,1%	10,6	5,3%	12,6	5,7%	14,9	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		11,5%		19,5%		17,8%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15.618		15.641		15.670		15.677		15.677	
Gewinn je Aktie	0,55		0,61		0,68		0,81		0,95	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20,65%
innogy SE	17,77%
Mitarbeiterkonsortium	9,35%
Harvinder Singh	8,10%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Management	1,20%
Eigene Aktien	0,14%
Streubesitz	37,56%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>73,99%</i>)

Termine

16.05.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
26.07.2019	Halbjahreszahlen 2019
30.10.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

Kontaktadresse

PSI Software AG
Dircksenstr. 42-44
D-10178 Berlin

Email: info@psi.de
Internet: www.psi.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727
Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000
Email: ir@psi.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 „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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
05.04.2019	17,60 €	Kaufen	21,00 €
21.11.2018	15,55 €	Kaufen	20,00 €
29.06.2018	16,05 €	Kaufen	19,00 €
09.08.2017	15,49 €	Halten	17,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
PSI Software AG	1, 7

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.