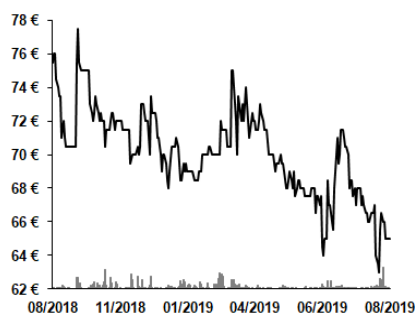


Akt. Kurs (28.08.2019, 17:36, Xetra): 65,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **73,00 (75,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	77,50 €	62,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	65,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.434.978	
<b>Streubesitz:</b>	32,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	93,3 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	30,4	36,2	37,6	40,1
<i>bisher</i>	---	---	42,3	49,6
<b>EBIT</b>	0,3	-2,1	-0,7	0,8
<i>bisher</i>	---	---	-1,0	2,1
<b>Jahresüb.</b>	-0,5	1,1	-1,2	0,3
<i>bisher</i>	---	---	-1,6	0,8
<b>Erg./Aktie</b>	-0,39	0,75	-0,80	0,21
<i>bisher</i>	---	---	-1,09	0,56
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,10
<i>bisher</i>	---	---	---	0,25
<b>KGV</b>	neg.	86,2	neg.	310,4
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Börsensegment Scale gelistete EQS Group AG ist ein führender internationaler Anbieter regulatorischer Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Dabei unterstützt der mit rund 350 Mitarbeitern an den wichtigsten Finanzplätzen der Welt vertretene Konzern seine Kunden vor allem bei der Erfüllung von Compliance-Anforderungen, der Minimierung von Risiken sowie der Kommunikation mit Stakeholdern.

#### Anlagekriterien

##### Planmäßig sinkende operative Aufwendungen im zweiten Quartal 2019

Auch im ersten Halbjahr 2019 blieb die Umsatzentwicklung der EQS Group AG gemäß untestierten Zahlen mit einem Anstieg um 9 Prozent auf 18,7 (Vj. 17,1) Mio. Euro hinter den Unternehmensplanungen zurück. Ursächlich hierfür waren weniger IPOs als erwartet infolge der konjunkturellen Abkühlung, Verschiebungen bei den XML-Einreichungen sowie Verzögerungen bei der Fertigstellung einzelner Funktionen der neuen COCKPIT-Module CRM und Mailing. Geografisch betrachtet kletterten die Erlöse im Inland um 6 Prozent auf 14,2 (13,4) Mio. Euro und im Ausland um 20 Prozent auf 4,5 (3,8) Mio. Euro. Dabei wiesen Frankreich, Russland, die Schweiz, UK und die USA zweistellige Zuwachsraten auf, während sich Asien leicht rückläufig entwickelte.

Im Zusammenhang mit der laufenden Investitionsoffensive erhöhten sich die operativen Aufwendungen zwar überproportional um 11 Prozent, sodass sich das EBITDA vor Effekten aus der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) auf minus 0,76 (-0,05) Mio. Euro verschlechterte. Dabei ist aber zu beachten, dass der Kostenanstieg planmäßig von 17 Prozent in den ersten drei Monaten auf unterproportionale 6 Prozent im zweiten Quartal zurückging, sodass EQS im Berichtsquartal vor IFRS 16 erstmals wieder ein mit 0,13 Mio. Euro positives EBITDA ausweisen konnte. Damit bewegt sich die Gesellschaft im Rahmen der publizierten Zielsetzung, ab dem zweiten Quartal 2019 wieder positive EBITDA-Beiträge zu erwirtschaften.

Infolge der Effekte aus IFRS 16 (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 23.05.2019) drehte das berichtete EBITDA zum Halbjahr mit 0,15 (-0,05) Mio. Euro in den positiven Bereich, während sich das EBIT auf minus 2,0 (-1,1) Mio. Euro verschlechterte. Dabei resultierte der Rückgang beim EBIT teilweise auch aus erhöhten Abschreibungen auf selbst entwickelte Softwarelösungen. Nach Fortfall vorjähriger positiver Wechselkurseffekte fiel auch das Finanzergebnis mit minus 0,1 (+2,0) Mio. Euro leicht negativ aus. Nach Steuern und Anteilen Dritter sank der Periodenüberschuss schließlich deutlich von plus 0,2 auf minus 2,4 Mio. Euro bzw. minus 1,64 (+0,17) Euro je Aktie.

##### Weiterhin steigende Kundenzahlen in beiden Segmenten

In den ersten sechs Monaten 2019 gewann EQS 166 neue Konzernkunden. Damit weitete der Konzern die Gesamtkundenanzahl seit dem Jahresresultimo 2018 unter Berücksichtigung einer Churn Rate von 1,3 Prozent von 2.260 auf 2.369 Adressen aus. Im Vorjahresvergleich wuchs die Anzahl der Konzernkunden ausgehend von 2.125 Unternehmen per Saldo um 11 Prozent, wobei die überwiegend noch relativ jungen Auslandsmärkte mit 16 Prozent einen stärkeren Anstieg als das Inland mit 8 Prozent beisteuerten.

Im Segment Corporate Compliance kletterte die Konzernkundenanzahl binnen Jahresfrist um stattliche 18 Prozent auf 1.206 (Vj. 1.022) Adressen. Im Gleichklang legten auch die Segmenterlöse um 15 Prozent von 8,4 auf 9,6 Mio. Euro zu. Dabei wuchsen die Umsätze mit Konzernkunden infolge eines höheren Meldevolumens sowie steigender Erlöse aus dem Insider Manager und der Whistleblowing-Lösung Integrity Line kräftig um 24 Prozent auf 4,7 (3,8) Mio. Euro. Die Erlöse aus LEI-Vergaben stiegen ebenfalls um 34 Prozent von 0,6 auf 0,8 Mio. Euro. Und auch der auf Compliance entfallende ARIVA-Umsatz entwickelte sich mit einem Plus von 12 Prozent auf 1,4 (1,3) Mio. Euro positiv. Dagegen verharrten jedoch die Erlöse aus XML-Einreichungen aufgrund der eingangs erwähnten Verschiebungen bei 2,7 Mio. Euro.

Das Segment Investor Relations konnte im Jahresvergleich ebenfalls eine Erhöhung der Konzernkundenanzahl um immerhin 6 Prozent von 1.977 auf 2.103 Adressen erzielen. Dabei ließen vor allem Steigerungen bei den freiwilligen Meldungen und den Webcasts den Segmentumsatz um 4 Prozent auf 9,1 (8,8) Mio. Euro anwachsen.

### **Guidance im Zuge des Verkaufs von ARIVA.DE angepasst**

Im Rahmen der Fokussierung auf die Segmente Corporate Compliance und Investor Relations hat die EQS Group AG ihre Anteile an der ARIVA.DE AG mit Wirkung zum 01. Juli 2019 vollständig veräußert. Die zuletzt im Zuge eines Termingeschäfts von 67,5 auf knapp 92 Prozent aufgestockte Beteiligung wurde von der wallstreet:online AG, Betreiber des gleichnamigen Finanzportals, übernommen.

Der Verlaufserlös liegt zunächst bei 6,9 Mio. Euro, die endgültige Höhe ist noch von Umsatz- und Earn-Out-Komponenten abhängig. Dabei gewährt EQS Verkäuferdarlehen über jeweils 1 Mio. Euro bis zu den Jahresresultimos 2021 und 2022. Insgesamt liegt der auf einer Unternehmensbewertung von 8 Mio. Euro basierende Kaufpreis angabegemäß deutlich über dem kumulierten Einstand der Münchner. Im Zuge der Entkonsolidierung von ARIVA.DE verringerte sich auch der Personalbestand im EQS-Konzern um rund 90 Mitarbeiter.

Vor dem Hintergrund der Transaktion hat der Vorstand die Guidance für 2019 angepasst. Nunmehr wird ein Erlöszuwachs von 4 bis 9 (bisher 15 bis 20) Prozent auf 37,5 bis 39,5 (41,5 bis 43,5) Mio. Euro angepeilt. Ohne den Entkonsolidierungseffekt entspricht dies einer unveränderten Umsatzerwartung. Der Prognosekorridor für das EBITDA liegt einschließlich um kapitalisierte Kosten bereinigter Cloud-Investitionen von 1,9 Mio. Euro wie bisher bei 2,8 bis 3,8 Mio. Euro.

Dabei sollen das Volumen der neu akquirierten ARR (annual recurring revenues – wiederkehrende Erlöse) auf 4 Mio. Euro und die Anzahl der Neu-Konzernkunden auf bis zu 400 ausgeweitet werden. Zum Halbjahresende lag EQS mit einem Neu-ARR-Volumen von 1,3 Mio. Euro und 166 neuen Konzernkunden zwar auch hier noch unter Plan. Aus der nach Fertigstellung der fehlenden Funktionen ab September anstehenden Migration der inländischen Kunden auf das neue COCKPIT werden jedoch entsprechende Nachholeffekte erwartet.

Der Langfrist-Ausblick von 2019 bis 2025 beinhaltet ohne ARIVA.DE jetzt bei einem durchschnittlichen jährlichen Erlöszuwachs von 18 bis 20 Prozent ein Umsatzvolumen von 100 Mio. Euro in 2025. Dabei sollen sich die durchschnittlichen Wachstumsraten bei Corporate Compliance auf 20 Prozent und bei Investor Relations auf 10 Prozent p.a. belaufen. Auf der Ergebnisseite wird bei in 2020 noch anfallenden Cloud-Investitionen von netto 1,6 Mio. Euro ein überproportionaler EBITDA-Anstieg erwartet, sodass die EBITDA-Marge bis 2025 auf mindestens 30 Prozent klettern soll.

### **GSC-Schätzungen überarbeitet**

Auf Grundlage der etwas hinter den Erwartungen gebliebenen Halbjahreszahlen sowie der hinsichtlich der Effekte aus dem ARIVA-Verkauf angepassten Guidance haben auch wir unsere Prognosen überarbeitet. Nunmehr sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2019 bei Umsätzen von 37,6 Mio. Euro das EBITDA bei 3,5 Mio. Euro und das EBIT bei minus 0,7 Mio. Euro. Auf dieser Basis schätzen wir das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen jetzt auf minus 1,2 Mio. Euro entsprechend minus 0,80 Euro je Aktie.

In 2020 erwarten wir unter Berücksichtigung der dann ganzjährig entfallenden ARIVA-Erlöse ein Umsatzvolumen von 40,1 Mio. Euro. Dabei sollte das EBITDA auf 4,9 Mio. Euro und das EBIT auf 0,8 Mio. Euro zulegen. Mit einem Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 0,3 Mio. Euro bzw. 0,21 Euro je Aktie prognostizieren wir auch unter dem Strich eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Auf dieser Basis halten wir dann eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,10 Euro je Aktie für denkbar.

### **Bewertung und Fazit**

Mit – einschließlich 3,5 Mio. Euro auf die zum 01. Juli entkonsolidierte ARIVA.DE entfallenden – Umsätzen von 18,7 Mio. Euro, einem EBITDA von 0,15 Mio. Euro, 166 neuen Konzernkunden und einem Neu-ARR-Volumen von 1,3 Mio. Euro lag die EQS Group AG zum ersten Halbjahr 2019 noch unter den aktualisierten Planungen. Für die zweite Jahreshälfte erwartet der Vorstand jedoch trotz der sich inzwischen auch bei den Münchnern bemerkbar machenden konjunkturellen Abkühlung eine Beschleunigung des Wachstums. Dabei setzt er zum einen auf deutliche Nachholeffekte bei den XML-Einreichungen.

Zum anderen soll aber vor allem die ab September anberaumte Migration der inländischen Kunden auf das neue cloudbasierte COCKPIT für einen Wachstumsschub sorgen. Aktuell wird das neue COCKPIT bereits von 65 Unternehmen genutzt, wobei 30 Adressen neue SaaS (Software as a Service)-Verträge abgeschlossen haben. Mit der anstehenden Migration des Großteils der Bestandskunden werden auch dort die bislang nutzungsabhängigen auf Subskriptionsverträge umgestellt. Dadurch wird sich der Anteil der wiederkehrenden und damit gut skalierbaren Erlöse von zuletzt 78 Prozent weiter erhöhen.

Darüber hinaus dürfte sich auch die im Juli erfolgte Erweiterung des COCKPITs durch den Launch des EQS Policy Managers positiv auswirken. Dieses Modul erleichtert die Arbeit der Compliance Officer durch Digitalisierung und Automatisierung aller Prozesse rund um die Richtlinienverwaltung. Zielkunden sind vor allem Mittelständler und Großkonzerne mit über 250 Mitarbeitern, woraus EQS allein in den europäischen Kernmärkten ein Potenzial von mehr als 30.000 Kunden abgeleitet hat.

Zudem konnte der RegTec-Anbieter sein Ziel, ab dem zweiten Quartal 2019 wieder positive EBITDA-Beiträge zu erwirtschaften, erreichen. Ursächlich hierfür sind im Rahmen der Investitionsoffensive wie geplant nur noch unterproportional zum Umsatz gestiegene Aufwendungen. Dieser Trend soll sich zukünftig nachhaltig fortsetzen, sodass entsprechend zunehmende EBITDA-Beiträge und -Margen zu erwarten sind.

Dabei bleibt die Gesellschaft trotz der Bilanzverlängerung infolge von IFRS 16 auch in der momentan noch andauernden Investitions- und Wachstumsphase mit einer Eigenkapitalquote von 45 Prozent zum Halbjahresende solide aufgestellt. Insgesamt bestätigen wir daher unser „Halten“-Einstufung für die EQS-Aktie bei einem leicht auf 73 Euro zurückgenommenen Kursziel.

## Gewinn- und Verlustrechnung

EQS Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>26,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>30,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>40,1</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			16,5%		19,3%		3,9%		6,6%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	1,5%	2,4	7,8%	3,8	10,6%	3,1	8,1%	2,6	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			497,2%		62,2%		-20,3%		-15,0%	
Bezogene Leistungen	4,1	15,9%	5,7	18,8%	7,4	20,6%	7,2	19,3%	6,5	16,1%
Veränderung zum Vorjahr			38,0%		30,2%		-2,7%		-10,9%	
Personalaufwand	12,9	49,5%	17,0	56,0%	22,6	62,5%	22,4	59,4%	24,2	60,3%
Veränderung zum Vorjahr			31,8%		33,1%		-1,3%		8,3%	
Sonstiges Ergebnis	-5,2	-20,1%	-7,7	-25,2%	-9,7	-26,7%	-7,5	-20,0%	-7,2	-17,8%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-26,3%		22,1%		5,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>4,2</b>	<b>16,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>7,7%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,9</b>	<b>12,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-43,7%		-87,2%		1078,5%		38,1%	
Abschreibungen	1,5	5,8%	2,0	6,6%	2,4	6,5%	4,2	11,2%	4,1	10,2%
Veränderung zum Vorjahr			32,6%		17,7%		78,1%		-2,4%	
<b>EBIT</b>	<b>2,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,7%</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-87,0%		-695,4%		68,4%		222,9%	
Finanzergebnis	-0,9	-3,4%	-0,3	-0,9%	2,0	5,4%	-0,2	-0,5%	-0,2	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			67,9%		785,3%		-110,2%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,8</b>	<b>6,8%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5%</b>
Steuerquote	54,1%		1053,1%		895,9%		-35,3%		50,0%	
Ertragssteuern	1,0	3,7%	0,6	2,1%	-0,9	-2,5%	0,3	0,8%	0,3	0,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9%</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2%</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,1%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-170,5%		241,3%		-241,9%		126,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		-0,3		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		-0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7%</b>	<b>1,1</b>	<b>3,0%</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,1%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-200,3%		309,5%		-206,4%		126,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,191		1,313		1,435		1,433		1,433	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,43</b>		<b>-0,39</b>		<b>0,75</b>		<b>-0,80</b>		<b>0,21</b>	

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

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	21%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	20%
EIFFEL INVESTMENT GROUP SAS	5%
Allianz Global Investors	4%
Berenberg Europ. Micro	4%
Shareholder Value	4%
Herr Rony Vogel	3%
Herr Peter Conzatti	2%
Herr Robert Wirth	2%
Herr André Marques	1%
Herr Christian Pflieger	1%
Herr Marcus Sultzer	1%
Streubesitz	32%

## **Termine**

15.11.2019                      Zahlen drittes Quartal 2019

## **Kontaktadresse**

EQS Group AG  
Karlstr. 47  
D-80333 München

Email: [contact@eqs.com](mailto:contact@eqs.com)  
Internet: [www.eqs.com](http://www.eqs.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr André Marques

Tel.:        +49 (0) 89 / 210298 - 33  
Fax:        +49 (0) 89 / 210298 - 49  
Email:     [andre.marques@eqs.com](mailto: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
23.05.2019	68,00 €	Halten	75,00 €
12.04.2019	72,50 €	Halten	76,00 €
21.11.2018	68,50 €	Halten	76,00 €
21.08.2018	79,00 €	Halten	80,00 €
23.05.2018	77,00 €	Halten	80,00 €
17.04.2018	69,50 €	Halten	70,00 €
21.12.2017	65,80 €	Halten	70,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
Verkaufen	1,5%	0,0%

### 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](http://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.