

Akt. Kurs (08.08.2018, 09:53, Xetra): 2,78 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,80 (2,75) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0006942808
Reuters: PZSG.DE
Bloomberg: PZS:GR

Kurzportrait

Die im Wachstumssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allertal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,00 €	2,36 €
Aktueller Kurs:	2,78 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	83,2 Mio. €	

Anlagekriterien

2017 mit kräftigem Ergebnisanstieg und Sonderdividende

Das vergangene Geschäftsjahr 2017 verlief für die Scherzer & Co. AG sehr erfreulich. Dabei profitierte die Gesellschaft neben der positiven Entwicklung verschiedener Portfoliositionen auch von dem günstigen Börsenumfeld mit historisch niedrigen Volatilitäten.

Aus der Veräußerung von Wertpapieren konnte Scherzer saldiert Kursgewinne in Höhe von 10,53 (Vj. 5,71) Mio. Euro realisieren. Die größten Ergebnisbeiträge entfielen dabei auf DATA MODUL (1,62 Mio. Euro), GK Software (1,71 Mio. Euro), Lotto24 (3,08 Mio. Euro) sowie Wüstenrot & Württembergische (1,65 Mio. Euro). Demgegenüber fielen größere Kursverluste bei InVision (0,83 Mio. Euro) und MOBOTIX (1,10 Mio. Euro) an.

Zudem konnten aus der Beendigung von vier Spruchstellenverfahren Erträge in Höhe von 1,57 Mio. Euro generiert werden. Drei weitere Verfahren wurden ohne positive Ergebnisbeiträge abgeschlossen. Abgängen bei den Nachbesserungsrechten im Umfang von 7,19 Mio. Euro standen Zugänge u. a. bei conwert Immobilien Invest (2,34 Mio. Euro), STRABAG (1,65 Mio. Euro) und IVG Immobilien im Gesamtvolumen von 4,55 Mio. Euro gegenüber.

Darüber hinaus wurden Dividenden von 1,80 (1,66) Mio. Euro vereinnahmt. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften lag bei 0,78 (0,26) Mio. Euro. Neben Zuschreibungen auf Wertpapiere von 0,91 (0,90) Mio. Euro fielen auch stichtagsbedingte Abschreibungen von 3,80 (1,81) Mio. Euro an. Der Zinssaldo belief sich auf minus 0,22 (-0,14) Mio. Euro.

Der Personalaufwand stieg um mehr als das Doppelte von 1,28 auf 2,69 Mio. Euro. Hier wirkten sich die aufgrund der Koppelung an die Kursentwicklung der Scherzer-Aktie deutlich erhöhten Tantiemen der Vorstände aus. Dabei besteht aber seit dem Geschäftsjahr 2017 eine Verpflichtung, die Hälfte der erhaltenen Netto-Tantiemen in Scherzer-Aktien zu investieren. Höhere Rechts- und Beratungskosten sowie Aufwendungen aus Währungsumrechnungen ließen auch den sonstigen betrieblichen Aufwand deutlich auf 0,98 (0,58) Mio. Euro klettern.

Nach Steuern kam schließlich ein um mehr als drei Viertel von 4,47 auf 7,90 Mio. Euro gesteigerter Jahresüberschuss entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,26 (0,15) Euro zum Ausweis. Angesichts dieser positiven Entwicklung konnten sich die Aktionäre Anfang Juni neben der konstanten Basisdividende von 0,05 Euro auch über eine Bonuszahlung in Höhe von ebenfalls 0,05 Euro freuen. Dies unterstreicht unseres Erachtens einmal mehr den Anspruch der Gesellschaft, sich bei entsprechenden Ergebnissen als ein verlässlicher Dividendenzahler im Markt zu positionieren.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Ges.erl.	8,7	15,7	8,4	8,3
<i>bisher</i>	---	8,2	---	---
Erg. v. St.	4,7	7,9	4,2	4,1
<i>bisher</i>	---	4,1	4,3	4,2
Jahresüb.	4,5	7,9	4,2	4,1
<i>bisher</i>	---	3,8	4,0	3,9
Erg./Aktie	0,15	0,26	0,14	0,14
<i>bisher</i>	---	0,13	0,13	0,13
Dividende	0,05	0,10	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	0,05	---	---
KGV	18,6	10,5	19,8	20,5
Div.rendite	1,8%	3,6%	1,8%	1,8%

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

Die erfreuliche Entwicklung schlug sich darüber hinaus auch im inneren Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie nieder, der im Jahresverlauf von 2,29 auf 2,74 Euro stieg. Dies bedeutet unter Berücksichtigung der unterjährigen Dividendenzahlung in Höhe von 0,05 Euro einen Wertzuwachs von 0,50 Euro bzw. 21,8 Prozent. Damit konnte der DAX, der im gleichen Zeitraum lediglich ein Plus von 12,5 Prozent verbuchte, deutlich geschlagen werden.

Scherzer-Portfolio unverändert mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Zum 31. Juli 2018 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

GK Software AG	13,46 %	Chance
freenet AG	6,77 %	Chance
K+S AG	6,11 %	Chance
MAN SE Vz.	5,00 %	Sicherheit
Westag & Getalit AG (St. und Vz.)	4,74 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	4,48 %	Sicherheit
innogy SE	3,87 %	Sicherheit
Horus AG	3,85 %	Chance
Audi AG	3,47 %	Chance
BUWOG AG	3,35 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Positionen 55,10 Prozent des Gesamtportfolios aus.

Jüngste Meldungen zum Portfolio

Am 27. Juni wurde der Squeeze-out der Oldenburgischen Landesbank durch die Bremer Kreditbank handelsregisterlich eingetragen. Aus der zu zahlenden Barabfindung in Höhe von 24,86 Euro je Aktie fließt Scherzer ein Betrag von rund 8,4 Mio. Euro zu. Wir gehen davon aus, dass sich der daraus resultierende Gewinn auf etwa 1 Mio. Euro beläuft.

Zudem hat das OLG München im Spruchverfahren zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen MAN und Volkswagen mit rechtskräftigem Urteil vom 29. Juni die vertragliche Barabfindung von ursprünglich 80,89 auf 90,29 Euro je Aktie erhöht. Dabei wurde auch die jährliche Ausgleichszahlung von 3,30 auf 5,50 Euro brutto heraufgesetzt, woraus Scherzer einen ertragswirksamen Mittelzufluss von über 0,4 Mio. Euro erwartet.

Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei über 100 Mio. Euro

Per Ende Juli 2018 belief sich das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG auf rund 101,6 Mio. Euro bzw. gut 3,39 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergibt sich durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von mehr als 119 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG) enthalten.

Dabei ist aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der NAV-Berechnung der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht damit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar.

Berücksichtigt man die in den letzten Jahren eher rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen. Dies gilt auch für den Fall, dass man vorsichtig mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert.

Diese Größenordnung wird auch gestützt durch eine Untersuchung der Solventis AG im Rahmen der jährlich erscheinenden „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de). Dort ermittelten die Analysten im Betrachtungszeitraum November 2016 bis Oktober 2017 eine durchschnittliche Rendite von 27,7 (Vj. 12,2) Prozent.

Damit stellte das Jahr 2017 das beste seit 2010 dar, es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Renditen durch einige exotische Werte wie Ferdinand Rückforth Nachfolger AG, Hotel-AG Wuppertal oder Ueterner Eisenbahn AG wesentlich beeinflusst wurden. In der angegebenen Durchschnittsrendite sind die Ergebnisse aller beendeten Spruchstellenverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung enthalten. Die ermittelten Renditen beziehen sich auf die reinen Nachbesserungen, etwaige Zinsen kamen noch erhöhend hinzu.

Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

NAV-Entwicklung und aktuelles Marktumfeld

Zum 31. Juli 2018 belief sich der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte NAV der Scherzer-Aktie auf 2,78 Euro. Dies entspricht unter Einrechnung der Anfang Juni erfolgten Dividendenausschüttung von 0,10 Euro einem Anstieg von 0,14 Euro bzw. 5,1 Prozent seit Jahresbeginn. Der DAX konnte hingegen in dem durch zunehmende geopolitische Unsicherheiten und steigende Volatilitäten geprägten Marktumfeld im gleichen Zeitraum lediglich ein leichtes Plus von 0,9 Prozent verbuchen.

Dieses erneut deutlich bessere Abschneiden als der DAX dürfte neben einer defensiveren Ausrichtung der Investmentstruktur auch daraus resultieren, dass das Portfolio mittlerweile in Anhängigkeit von der Risikoeinschätzung des Vorstands zu einem gewissen Grad über Derivate abgesichert wird. Laut Angaben auf der diesjährigen Hauptversammlung belief sich das „Sicherungslevel“ zuletzt auf rund 1.400 Euro je Dax-Punkt-Bewegung.

GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab

Die vorgelegten Zahlen für 2017 bewegten sich erneut und dieses Mal sogar deutlich oberhalb unserer bewusst konservativen Prognosen. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass wir in unsere Schätzungen die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen, einfließen lassen.

Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungs-tabelleau.

Ausgehend hiervon setzen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort verwenden wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des bestehenden Portfolios aus den vorangegangenen Jahren.

Dabei berücksichtigen wir jedoch das vergangene Geschäftsjahr aufgrund des außergewöhnlich günstigen Marktumfeldes nur unterproportional. Durch diese Methodik erklärt sich der deutliche Rückgang der von uns prognostizierten Gesamterlöse und Erträge in den kommenden Jahren verglichen mit dem Geschäftsjahr 2017.

Auf dieser Basis sehen wir in 2018 den Jahresüberschuss nach Steuern bei 4,2 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie. Im kommenden Geschäftsjahr 2019 schätzen wir das Nachsteuerergebnis auf 4,1 Mio. Euro, was rundungsbedingt einem konstanten Ergebnis je Aktie von 0,14 Euro entspricht. Dabei erwarten wir in Fortführung der bisherigen Dividendenpolitik auch für dieses und das nächste Geschäftsjahr weiterhin eine stabile Ausschüttung in Höhe von 0,05 Euro je Anteilschein.

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen, erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen sowie eventueller Erträge aus Spruchstellenverfahren naturgemäß jedoch letztlich nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Scherzer-Aktie auf den zuletzt gemeldeten NAV.

Bewertung und Fazit

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unwägbarkeiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG weiterhin auf den inneren Wert (NAV – Net Asset Value) der Aktie ab. Dabei bildet der NAV im Gegensatz zur reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die aus Investorensicht deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Der zum 31. Juli 2018 gemeldete NAV lag mit 2,78 Euro leicht unterhalb des Börsenkurses von 2,81 Euro zum Monatsultimo. Gleichwohl ist der Anteilschein unseres Erachtens unverändert ein interessantes Investment für den an Nachbesserungsthemen interessierten Anleger, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will.

Dabei bietet die betriebene Portfolioabsicherung auch eine gewisse Sicherheit in dem derzeit durch zunehmende geopolitische Unsicherheiten und steigende Volatilitäten geprägten Marktumfeld. Der Erfolg dieser Maßnahmen spiegelt sich unseres Erachtens deutlich darin wider, dass der Scherzer-NAV im laufenden Jahr bis Ende Juli unter Berücksichtigung der erfolgten Dividendenzahlung um 5,1 Prozent zulegen konnte, während der DAX in diesem Zeitraum lediglich auf einen leichten Zuwachs von 0,9 Prozent kam. Die nachhaltige Outperformance der NAV-Entwicklung gegenüber dem DAX in den letzten Jahren unterstreicht unseres Erachtens zudem die Versiertheit des Managements.

Darüber hinaus etabliert sich die Scherzer & Co. AG mit der nunmehr vierten Dividendenzahlung in Folge, die angesichts der erfreulichen Entwicklung in 2017 zusätzlich noch mit einem Bonus in gleicher Höhe versüßt wurde, zunehmend als verlässlicher Dividendenzahler. Bei Ansatz einer unveränderten Basisausschüttung von 0,05 Euro ergibt sich auch weiterhin eine ordentliche Rendite von 1,8 Prozent.

Positiv werten wir zudem, dass der Vorstand gemäß Angaben auf der diesjährigen Hauptversammlung mit insgesamt rund 1,27 Millionen direkt und indirekt gehaltenen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 4,2 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft steht. Und infolge der Verpflichtung, die Hälfte der erhaltenen Netto-Tantiemen in Scherzer-Papiere zu investieren, dürfte sich diese Quote in den kommenden Jahren tendenziell weiter erhöhen.

Insgesamt sehen wir daher den fairen Wert der Scherzer-Aktie – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des jüngst gemeldeten NAV und erhöhen unser Kursziel dementsprechend leicht aufgerundet auf 2,80 Euro. Auf dieser Basis bestätigen wir auch unsere „Halten“-Einstufung. Dabei können sich vor allem an schwächeren Börsentagen auch günstige (Nach-)Kaufgelegenheiten ergeben.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	5,4	55,1%	6,0	68,8%	12,9	82,0%	5,7	67,9%	5,6	67,5%
Veränderung zum Vorjahr				9,9%		115,1%		-55,8%		-1,8%
Sonstige Erträge	3,5	35,0%	2,6	29,6%	2,7	17,5%	2,6	31,0%	2,6	31,3%
Veränderung zum Vorjahr				-25,6%		6,8%		-5,4%		0,0%
Zinserträge	1,0	9,9%	0,1	1,7%	0,1	0,5%	0,1	1,2%	0,1	1,2%
Veränderung zum Vorjahr				-85,3%		-44,6%		25,2%		0,0%
Gesamterlöse	9,9	100,0%	8,7	100,0%	15,7	100,0%	8,4	100,0%	8,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-12,0%		80,5%		-46,5%		-1,2%
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	1,3	12,7%	1,9	21,4%	3,7	23,3%	2,0	23,8%	2,0	24,1%
Veränderung zum Vorjahr				48,1%		96,9%		-45,4%		0,0%
Zinsaufwand	0,4	4,2%	0,3	3,3%	0,3	1,9%	0,3	3,6%	0,3	3,6%
Veränderung zum Vorjahr				-31,6%		3,5%		0,9%		0,0%
EBITDA	8,2	83,0%	6,6	75,3%	11,8	74,8%	6,1	72,6%	6,0	72,3%
Veränderung zum Vorjahr				-20,1%		79,2%		-48,1%		-1,6%
Abschreibungen	1,5	15,3%	1,8	20,9%	3,8	24,2%	1,9	22,1%	1,9	22,9%
Veränderung zum Vorjahr				20,3%		109,5%		-51,1%		2,2%
Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)	6,7	67,8%	4,7	54,5%	7,9	50,6%	4,2	50,5%	4,1	49,4%
Steuerquote	20,6%		5,8%		0,5%		1,0%		1,0%	
Ertragssteuern	1,4	14,0%	0,3	3,2%	0,0	0,3%	0,0	0,5%	0,0	0,5%
Jahresüberschuss	5,3	53,8%	4,5	51,3%	7,9	50,3%	4,2	50,0%	4,1	48,9%
Veränderung zum Vorjahr				-16,0%		76,9%		-46,9%		-3,3%
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	5,3	53,8%	4,5	51,3%	7,9	50,3%	4,2	50,0%	4,1	48,9%
Veränderung zum Vorjahr				-16,0%		76,9%		-46,9%		-3,3%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,18		0,15		0,26		0,14		0,14	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.09.2018 ff.
Ende August / Anfang September 2018

Monatliche NAV-Meldung
Halbjahreszahlen 2018

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Internet: www.scherzer-ag.de
Email: info@scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
Email: ir@scherzer-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 „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
08.01.2018	2,68 €	Halten	2,75 €
19.04.2017	2,34 €	Halten	2,40 €
03.03.2017	2,27 €	Halten	2,35 €
22.12.2016	2,05 €	Halten	2,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
Verkaufen	5,9%	5,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 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.