

Kaufen

Kursziel: 5,15

aktueller Kurs: 3,79
9.7.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0BVU28

WKN: A0BVU2

Börsenkürzel: OSP2

Aktienanzahl³: 10,521

Marketcap³: 39,87
EnterpriseValue³: 27,06
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 31,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG
LBBW

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Christoph Schnabel
schnabel@gbc-ag.de

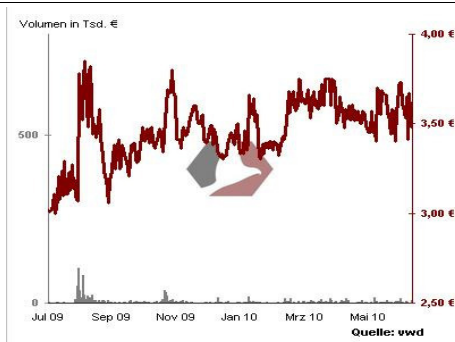
*Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite III

12.07.2010

USU Software AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: Business Service
Management/Knowledge Business
Mitarbeiter: 279 Stand: 31.3.2010
Gründung: 1977
Firmensitz: Möglingen
Vorstand: Bernhard Oberschmidt



Die 1977 gegründete USU Software AG mit Sitz in Möglingen bietet als Spezialist für Business Service Management Anwendungen und Servicedienstleistungen im Rahmen ihres Produkt- und Servicegeschäftes. Mit ihren bekanntesten Produkten Valuemation und USU KnowledgeCenter ist die USU Software AG in der Lage, den wachsenden technischen und kaufmännischen Anforderungen zu entsprechen und individuelle ganzheitliche Lösungen für ihre Kunden anzubieten. Mit dem Fokus auf Business Service Management als neuartigen strategischen Ansatz für Unternehmen ermöglichen die Produkte der USU Software AG die Konzentration auf die entscheidenden Kernprozesse sowie die Einbindung des Wertbeitrages der IT-Organisation in das Unternehmen. Mit der integrierten Software Suite Valuemation haben die Kunden von USU die Möglichkeit einer effizienten Kostenplanung ihrer IT-Infrastruktur sowie der individuellen Anpassung der IT-Services an ihre Geschäftsanforderungen. Unternehmensweite Recherchen und die optimale Ausnutzung vorhandener externer Wissensquellen werden durch die USU KnowledgeCenter Suite ermöglicht.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	33,98	34,05	37,45	43,45
EBITDA	2,29	2,55	3,68	5,06
EBIT	0,97	0,45	1,99	3,34
Jahresüberschuss	1,29	1,54	2,05	2,70

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie*	0,12	0,15	0,19	0,26
Dividende je Aktie	0,15	0,15	0,15	0,20

* das EPS wurde auf Basis einer neuen Aktienzahl von 10,52 Mio. Stück berechnet

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,80	0,79	0,72	0,62
EV/EBITDA	11,82	10,61	7,35	5,35
EV/EBIT	27,90	60,14	13,60	8,10
KGV	30,91	25,89	19,45	14,77
KBV		0,87		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
19.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
November 2010: Deutsches EK-Forum
18.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
08.12.2010: X. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
31.5.2010: RS / 4,64 / KAUFEN
31.3.2010: RS / 4,64 / KAUFEN
17.11.2009: RS / 4,62 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 4,62 / KAUFEN
21.9.2009: RS / 4,62 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Übernahme eines wachstumsstarken Nischenplayers zu attraktiven Konditionen; Prognosen und Kursziel angehoben

Kauf von 51 % der Anteile an Aspera GmbH mit günstigen Kaufmultiples bekanntgegeben

Zum 01.07.2010 gab die USU Software AG die Übernahme von zunächst 51 % der Anteile an der Aspera GmbH, einem führenden Anbieter für Lösungen für das Software-Lizenzmanagement, bekannt. Der vereinbarte Kaufpreis beläuft sich auf rund 3,00 Mio. € und wird im ersten Schritt jeweils hälftig in bar sowie in Aktien durch eine Sachkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital bezahlt. Der vollständige Erwerb durch den Kauf der verbleibenden Anteile in Höhe von 49 % ist für die nächsten zwei Geschäftsjahre geplant. Der Kaufpreis für diese Anteile ist dabei direkt an die Ertragssituation der Aspera GmbH gekoppelt (Earn-Out Zahlung derzeit nicht bekannt). Im Rahmen dessen wurden durch beide Parteien gegenseitige Optionsrechte vereinbart.

Die im Jahr 2000 gegründete Aspera GmbH beschäftigt aktuell 30 Mitarbeiter und konnte das Geschäftsjahr 2009/2010 mit Umsatzerlösen in Höhe von etwa 4,00 Mio. € beenden. Der Übernahmemeldung kann entnommen werden, dass die Umsatzrendite (EBIT-Marge) sich in einem deutlich zweistelligen Bereich bewegt und wir schätzen hier eine Größenordnung zwischen 25 % - 30 %. Zum 31.03.2010 dürfte damit ein EBIT von etwa 1,1 Mio. € erzielt worden sein. Weiterhin schätzen wir den Jahresüberschuss der Aspera GmbH für das Geschäftsjahr 2009/2010 auf zwischen 0,7 Mio. € und 0,9 Mio. €.

Zwar können Aussagen zum endgültig zu bezahlenden Kaufpreis aufgrund der Koppelung (Earn-Out) an der weiteren Geschäftsentwicklung der Aspera GmbH nicht getroffen werden, wir ziehen jedoch aus Praktikabilitätsgründen vereinfachend den Kaufpreis von 3,00 Mio. € (Anteil von 51 %) zur weiteren Analyse heran. Dementsprechend würde sich unter der Annahme gleichbleibender Umsatz- und Ergebniskennzahlen der vollständige Kaufpreis auf etwa 6,00 Mio. € belaufen. Vor diesem Hintergrund ergeben sich folgende ergebnisbezogene Multiplikatoren:

- Kaufpreis/EBIT: 5,45
- Kaufpreis/Jahresüberschuss: 7,50

Vor diesem Hintergrund ist der in der Meldung genannte Kaufpreis als preiswert und attraktiv zu betrachten. Wie bereits erwähnt, basiert diese Beobachtung nur auf den Status Quo und der Annahme eines Nullwachstums beim Umsatz- und Ergebnis, ein Szenario, welches wir insbesondere aufgrund der Geschäftstätigkeit und des Marktumfeldes der Aspera GmbH als sehr unwahrscheinlich erachten. Vielmehr ist mit weiterem Wachstum der Aspera GmbH zu rechnen, was die Bewertung noch attraktiver erscheinen lässt.

Aspera GmbH - Nischenplayer in einem attraktiven Marktumfeld

Die Aspera GmbH ist ein hochspezialisierter Lösungsanbieter für das Softwarelizenzmanagement, welches laut Unternehmensangaben einen sehr komplexen Querschnittsprozess darstellt. Die Gesellschaft setzt dabei Projekte sowohl als Full-Service Provider als auch in enger Kooperation mit Partnern um. Die fachliche Marktführerschaft der Gesellschaft wird hierbei durch einen guten Track-Rekord belegt. Seit dem Jahr 2000 wurden bei mehr als 90 Kunden weltweit - hiervon acht DAX-Konzerne - die Lösungen der Aspera GmbH erfolgreich eingeführt. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang sind Großkunden wie etwa BASF, BMW, Nokia Siemens Networks oder Orange, die gleichzeitig stellvertretend für ein stetiges und dynamisches Unternehmenswachstum stehen. Positive Impulse für den künftigen Unternehmenserfolg können parallel dazu aus einem positiven Marktumfeld für Softwarelizenzmanagement entnommen werden, das vor allem aufgrund regulatorischer Maßnahmen gute Potenziale aufbietet.

Gesetzliche Rahmenbedingungen wie beispielsweise die Umsetzung des so genannten EURO SOX erfordern eine konsequente Erfassung und Verwaltung der im Unternehmen zum Einsatz kommenden Lizenzen. Ein effizienter Einsatz und eine ständige Überprüfung der Lizenzen im Rahmen des Lizenzmanagements bringt dabei nicht nur Kosteneinspar-

möglichkeiten und einen Anstieg der Produktivität mit sich, bei Verletzung der Compliance-Vorgaben drohen den beteiligten Unternehmen sogar strenge Sanktionen. Aktuelle Untersuchungen deuten darauf hin, dass lediglich 50 % der untersuchten Unternehmen bisher ein Lizenzmanagement im Einsatz haben. Hieraus ableitend, aber auch vor dem Hintergrund einer zunehmenden Regulierung lässt sich ein signifikanter Nachfrageanstieg prognostizieren. Als margenstarker Full-Service Anbieter für Lizenzmanagement-Software positioniert sich damit die Aspera GmbH in einem Marktumfeld, welches signifikante Umsatz- und Ergebnissteigerungen ermöglichen dürfte. Die USU Software AG prognostiziert in diesem Zusammenhang (Quelle: Interview financial.de vom 01.07.2010) einen Anstieg der Umsätze innerhalb der nächsten drei Jahre auf bis zu 8,00 Mio. €. Parallel hierzu sollte die Aspera GmbH eine überproportionale Ergebnisentwicklung aufweisen, eine Einschätzung, die wir als realistisch erachten.

Anlässlich der gemeldeten Akquisition haben wir unsere Prognosen (Researchstudie Update; 31.05.2010) deshalb nach oben hin angepasst.

Prognosen und Fazit - Prognose und Kursziel durch Übernahme erhöht; Aktie weiterhin günstig

in Mio. €	2009	2010e (alt)	2010e (neu)	2011 (alt)	2011 (neu)
Umsatz	34,05	37,20	37,45	39,80	43,45
EBITDA	2,55	3,36	3,68	3,90	5,06
EBIT	0,45	1,92	1,99	2,48	3,34
Jahresüberschuss	1,55	1,98	2,05	2,42	2,70
EPS	0,15	0,20	0,19*	0,24	0,26*

* das adjustierte EPS wurde auf Basis einer neuen Aktienzahl nach Sachkapitalerhöhung von 10,52 Mio. Stück (bisher: 10,02 Mio. €) ermittelt

Quelle: GBC AG

Die Basis unserer bisherigen Prognosen lieferte ein IT-Marktumfeld, welches sich trotz schwieriger konjunktureller Vorgaben verhältnismäßig stabil zeigt. Besonders die für die USU Software AG relevanten Teilmärkte IT-Services und Software haben sich in der Vergangenheit sogar als besonders dynamisch erwiesen. Die Prognosen hinsichtlich der künftigen Entwicklung dieser Teilmärkte lassen weiterhin eine positive Entwicklung erwarten. Die USU Software AG dürfte hierbei im Segment Produktgeschäft sowohl durch die Implementierung neuer Produktversionen als auch aufgrund der internationalen Fokussierung erneut überproportional vom Marktwachstum profitieren. Unsere Prognosen berücksichtigen jedoch auch einen bisher schwächeren Verlauf des projektbezogenen Servicegeschäftes.

Dementsprechend erwarten wir zwar Umsatzbeiträge aus Konsolidierungseffekten aus dem Unternehmenserwerb der Aspera GmbH, diesen stehen jedoch geringere Umsatzbeiträge aus dem Segment Servicegeschäft entgegen. In Folge dessen haben wir die Gesamtumsätze mit 37,45 Mio. € (bisher: 37,20 Mio. €) fast unverändert belassen. Nennenswerte Ergebnisbeiträge sind für 2010 aufgrund rechnungslegungstechnischer Vorgaben nicht anzunehmen. Die gesamten Anschaffungs- und Nebenkosten aus dem Unternehmenserwerb sind in 2010 ergebniswirksam zu erfassen, dementsprechend liegt das neue erwartete EBIT für 2010 mit 1,99 Mio. € zunächst nur leicht über dem Niveau der bisherigen Prognosen (bisher: 1,92 Mio. €).

Die vollständigen Effekte erwarten wir auch aufgrund einer ganzjährigen Einbeziehung der Aspera GmbH demzufolge dann im Geschäftsjahr 2011. Auf Gesamtjahresbasis 2011 sehen wir einen positiven Umsatzeffekt in Höhe etwa 6,00 Mio. € als realistisch an, dementsprechend haben wir unsere Umsatzprognosen auf insgesamt 43,45 Mio. € (bisher: 39,80 Mio. €) angehoben. Der hinzukommende EBIT-Beitrag sollte bei etwa 1,20 Mio. € liegen. Unter Berücksichtigung eines Anstiegs der Abschreibungen auf immaterielles Vermögen im Zusammenhang mit der Aspera-Akquisition, ergibt sich ein erwarteter EBIT-Beitrag von etwa 0,90 Mio. €. Daher haben wir das für 2011 prognostizierte EBIT auf 3,34 Mio. € (alt: 2,48 Mio. €) angehoben.

Unser adjustiertes Bewertungsmodell (DCF-Modell) berücksichtigt des Weiteren sowohl einen langfristigen leichten Ergebnismargenanstieg (EBITDA-Marge: 11,6 %; bisher: 11,0 %) als auch die verbliebenen Auszahlungskomponenten, die wir im Zuge einer dynamischen Geschäftsentwicklung der Aspera GmbH für 2012 bei etwa 4,30 Mio. € erwarten. **Auf Grundlage einer neuen Aktienzahl von 10,52 Mio. Stück haben wir somit ein neues 2011er Kursziel von 5,15 € ermittelt und damit unser Kursziel angehoben. Auf Grund des sich daraus ergebenden Kurspotenzials von 35,9 % bestätigen wir unser Rating KAUFEN und sehen die USU Software AG weiterhin als attraktives Investment an.**

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de