

Beta Systems Software AG

Fokussierung auf das Kerngeschäft mit gezielter M&A-Strategie

Kurs 0610.2010, Xetra 13:17:07, € 2,70
Anzahl der Aktien in Mio. 13,168
Free Float 34,00%
Marktkapitalisierung 35,55
ISIN DE0005225506
Performance Beta Systems Software AG* 1,10%
Performance Technology All Share* 8,38%
Dax Subsector Software Perform.Index 14,87%
*52-Wochen-Performance
Quelle: Chart Onvista



Daten in Tsd. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Umsatz	49.950	53.332	56.778	60.192	63.904
Bruttoergebnis	32.434	34.772	37.140	39.547	42.299
EBIT	2.614	4.533	5.174	5.960	6.897
EBT	1.833	4.261	4.890	5.671	6.660
Jahresüberschuss	6.461	2.642	3.277	3.799	4.462

Anmerkung: 2010 vor Restrukturierungskosten

Daten in EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
EPS	0,49	0,20	0,25	0,29	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Div.rendite (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Bewertung	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Marktkap./Umsatz	0,71	0,67	0,63	0,59	0,56
EV/Umsatz	1,11	1,04	0,97	0,92	0,86
EV/Bruttoergebnis	1,70	1,59	1,49	1,40	1,31
EV/EBITDA	21,13	12,19	10,68	9,27	8,01
EV/EBIT	30,13	12,96	11,30	9,74	8,29
KGV	5,50	13,46	10,85	9,36	7,97

Prognosen: Kayenburg AG

- Umsatzerlöse in H 1/2010 bei 20,682 Mio. € (25,119 Mio. €) trotz Investitionszurückhaltung auf hohem Niveau stabilisiert
- Segment Wartung stabilisiert Umsatzniveau bei 10,450 Mio. € (11,812 Mio. €)
- IT-Konjunktur bedingt mit 6,824 Mio. € (9,984 Mio. €) schwächeres Softwarelizenzgeschäft
- Bruttogewinn 11,608 Mio. € (15,264 Mio. €)
- EBT fortzuführender Bereich -2,050 Mio. € (-0,428 Mio. €)
- Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche zuzüglich Veräußerungsergebnis 3,628 Mio. €
- Periodenergebnis H 1/2010 bei 2,192 Mio. €
- Verkauf des Geschäftsbereiches ECM in H 1/2010 erfolgte an BankTec
- Veräußerungsgewinn aus Verkauf 4,9 Mio. €
- Konzerneigenkapital der fortgeführten Geschäftsbereiche steigt auf 31,682 Mio. € (29,742 Mio. €), EK-Quote 49,8% (38,6%)
- Bilanzverkürzung durch ECM-Verkauf auf 63,647 Mio. € (76,990 Mio. €)
- Eigenkapitalquote steigt auf 58% (42%)
- Jürgen Herbott neuer CEO der Beta Systems
- Neupositionierung führt zu einmaligen Aufwendungen in H 2/2010 (bis 5 Mio. €)
- Management: Umsatz 2010e ca. 50 Mio. €

Investmentstrategie

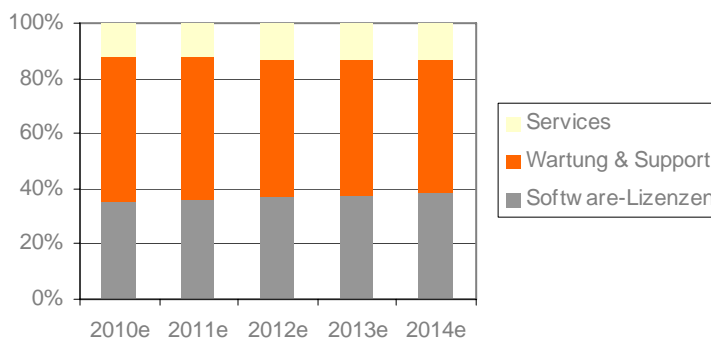
Durch den Verkauf von ECM (Enterprise Content Management) fokussiert sich die Beta Systems auf die Geschäftsbereiche DCI (Data Center Management) und IdM (Identity Management). In diesen Geschäftsbereichen verfügt Beta Systems über eine starke Marktstellung in Europa. Hierbei dominiert der Bereich DCI auf der Umsatz und Ertragsseite. Der ECM-Verkauf hat eine

Neuaufstellung der Beta Systems Software AG zur Folge. Die ECM-Veräußerungsgewinne führen zu einer spürbaren Verbesserung der Bilanzstruktur und der Konzernliquidität. Auf Basis unserer Erwartungen für das Geschäftsmodell der Beta Systems Software AG NEU ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von 3,96 € je Aktie. Dies ist eine Betrachtung vor Restrukturierungskosten. Bei Berücksichtigung der einmaligen Restrukturierungsaufwendungen von 4 Mio. € (Prognose Kayenburg AG) ermitteln wir eine faire Bewertung der Aktie bei 3,63 €.

Positionierung und Struktur

Die Beta Systems Software AG NEU positioniert sich nach dem Verkauf des Geschäftsbereiches ECM als ein spezialisiertes Softwareunternehmen von kundenspezifischen Systemlösungen für Data Center Infrastructure und Identity Management.

Segmentstruktur 2010e - 2014e



Prognosen: Kayenburg AG

DCI (Data Center Infrastructure): Der dominierende Geschäftsbereich (= GB) ist DCI mit Umsätzen von 39,535 Mio. € (Basis 2009). Hierbei untergliedert sich der Geschäftsbereich DCI in die Teilsegmente Softwarelizenzen (Umsatz jeweils 2009): 17,780 Mio. €, Wartung 19,145 Mio. €, Services 2,610 Mio. €). In normalem wirtschaftlichem Umfeld ist der GB DCI ein Cash Flow starker Arbeitsbereich mit stabilen bis moderat wachsenden Wartungs- Erweiterungs- und Ersatzinvestitionsprojekten. Das Marktumfeld erwies sich in den vergangenen Jahren konjunkturbedingt tendenziell als stagnierend. Strukturelle Effekte wie die Ablösung von Wettbewerbstechnologien durch Beta Systems-Technologien ermöglichen strukturelle Wachstumspotenziale. In Summe konnte die Beta Systems Software AG den Konzentrations- und Konsolidierungsprozess, den die IT-Branche durchlebt, unternehmerisch nutzen und sich als verlässlicher Partner positionieren. In der Phase der allgemeinen Wirtschaftskrise ging es auch darum, den Kunden glaubhaft darstellen zu können, ein langfristiger Partner zu sein. Der Bereich IT ist auf der Kundenseite einer der unternehmenskritischsten Bereiche hinsichtlich der Belastbarkeit der Unternehmenssoftware sowie der Prozess- und Datensicherheit. Die Beta Systems Software AG positioniert sich hierbei als Anbieter von Lösungspaketen für Herausforderungen des betrieblichen Alltages. Zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit trug unserer Ansicht nach die vollständige Übernahme der mittelständischen DETEC bei, die insbesondere den Bereich Output Management, stärkte. DETEC mit Sitz in Rüsselsheim mit mehr als 400 Kunden weltweit, ist als unabhängiger Softwarehersteller spezialisiert auf Softwareprodukte und -dienstleistungen rund um die Gestaltung, Produktion und Distribution professionell gestalteter Geschäftsdokumente (wie Abrechnungen, Rechnungen, Bestellungen oder Warenbegleitpapiere) – gedruckt oder in digitaler Form. Die DETEC-Übernahme betrachten wir als ein gelungenes Beispiel für M&A durch die Beta Systems Software AG. Aus operativer Sicht ist es der Beta Systems Software AG unter Berücksichtigung der DETEC

gelingen, durch die DETEC-Produktintegration und durch das Cross Selling neue Marktanteile zu gewinnen. Dies gilt insbesondere im UNIX-Segment für mittelständische Rechenzentren, aber auch im Großkundenbereich, wo weitere Rechenzentren gewonnen werden konnten. Im GB DCI was das Jahr 2009 zudem davon geprägt, die Migration von Wettbewerbsprodukten auf Beta Systems-Produkten voranzutreiben. Die Auswirkungen dieser Maßnahmen dürften bei einer Normalisierung des IT-Geschäfts nach dem Ende der Wirtschaftskrise positiv zur Umsatz- und Ertragsentwicklung beitragen. Eine weitere Stärkung erfuhr das DCI-Geschäft durch den Erwerb der Vertriebsrechte für das Schedulingprodukt APX/PCC von der APM Software GmbH, Hamburg.

IdM (= Identity Management): Dieser Geschäftsbereich konzentriert sich auf die Teilsegmente Security und Compliance. Diese Softwarelösungen werden vor allem im Banken- und Versicherungssektor nachgefragt. So zählen in diesen Anwendungen die Commerzbank AG, Den norske Bank (Dänemark), Credit Suisse, Fortis Banque (Belgien) oder auch die DEVK (Krankenversicherer) oder die AXA Technology Services Germany GmbH (Teilunternehmen der Versicherungsgesellschaft AXA), zu den wichtigen Kunden der Beta Systems. In wirtschaftlich normalen Zeiten verfügt die Beta Systems Software AG mit den Teilarbeitsgebieten von IdM (Softwarelizenzen, Wartung, Services) über ein aus Margensicht attraktives Geschäft. Im Geschäftsjahr 2009 wies IdM folgende Umsatzstruktur auf: Softwarelizenzen 4,370 Mio. €, Wartung 4,286 Mio. € und Services 3,940 Mio. €. Das Hardware-Geschäft war mit 0,129 Mio. € vernachlässigenswert.

Segmentumsatz in € Tsd.	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Software-Lizenzen	17.750	19.170	20.704	22.256	24.259
Wartung & Support	25.750	27.166	28.525	28.525	31.209
Serivces	6.200	6.696	7.232	7.738	8.086

Prognosen: Kayenburg AG

Strategie

Die strategischen Schnittstellen des DCI- und des IdM-Geschäftes liegen in den adressierten Kundengruppen und in der Nutzung übergeordneter Softwarearchitekturen. Insgesamt ist das Geschäft der Beta Systems Software AG in die Wachstums-Megatrends der IT-Industrie eingebettet. Dennoch konnte sich die wachstumsverwöhnte IT-Industrie nicht den Auswirkungen der Wirtschaftskrise entziehen, entwickelte sich jedoch wesentlich stabiler als die klassischen zyklischen Industrien. Dies lässt sich sehr gut an der weltweiten Entwicklung der IT-Services (aus IDC´s Worldwide Black Book Query Toll, 2010) ablesen. Von 2008 auf 2009, dem Höhepunkt der Wirtschaftskrise, verzeichnete der Bereich IT-Services weltweit einen Umsatzrückgang von 580 Mrd. USD auf 564,8 Mrd. USD, der allerdings wesentlich moderater ausfällt als in anderen Industrien. Bereits für 2010 wird wieder mit einem moderaten Umsatzanstieg auf 573,4 Mio. USD gerechnet. Für die Folgejahre erwartetet IDC eine Umsatzbefestigung auf 653,1 Mrd. USD (2013e).

Im schwierigen Umfeld 2008/2009 hat das Management der Beta Systems Software AG die strategische Weichenstellung für die Unternehmensgruppe durch den Verkauf von ECM vollzogen. Die strategische Positionierung des Unternehmens als Spezialist für das Management großer und unternehmenskritischer Datenmengen und die Migration (= Umstellung anderer Systeme auf Beta Systems-Technologie) auf Beta Systems-Technologie bleibt weiterhin von großer Bedeutung. Gerade im schwierigen Umfeld 2009 konnte die Beta Systems Software AG ihr Standing als stabiler (= entsprechende Liquidität und Vorfinanzierungskraft von Projekten) und zuverlässiger Partner (= langjährige Softwareentwicklungs- und Softwareintegrationskompetenz) untermauern. Mittelfristig sollte der europäische Markt weiterhin im Mittelpunkt der Unternehmensaktivitäten durch die Beta Systems Software AG stehen. Die gezielte/punktueller M&A-basierte Expansion in ausgewählten Technologieplattformen in In- und Auslandsmärkten ist ein integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie. Im Rahmen der zukünftigen Expansion will sich die Beta Systems Software AG die Wachstumspotenziale in der Kombination aus organischem und anorganischem Wachstum

selektiv erschließen. Aufgrund der Erfahrungen mit ECM rechnen wir jedoch nicht damit, dass das Unternehmen zukünftig Großakquisitionen durchführen wird.

Wettbewerb

Das Wettbewerbsumfeld von Beta Systems ist trotz der sich vollziehenden Konsolidierung nach wie vor sehr zersplittert. Aufgrund der starken Marktstellung der Beta Systems in den Bereichen DCI und IdM verfügt das Unternehmen in diesen Arbeitsbereichen über eine nicht zu unterschätzende Markt- und Preisbildungskraft als Premiumanbieter. Die entsprechende Ausstattung der Beta Systems mit Liquidität, sowie die gute Versorgung des Unternehmens mit entsprechenden Kreditlinien durch die Geschäftsbanken bilden neben der permanenten Entwicklung des Technologie- und Serviceportfolios das Rückrat für den langfristigen Erfolg. Aufgrund der stark mittelständischen Wettbewerbsstruktur bieten sich im derzeitigen Umfeld entsprechende Akquisitionschancen, die das Unternehmen gezielt nutzen will. Wir erwarten jedoch, dass Beta Systems bei Akquisitionen behutsam vorgehen und wesentlich stärker auf die Arrondierung des Technologieportfolios setzen wird, als auf die Übernahme größerer Wettbewerber mit entsprechenden Integrationsrisiken. In der Gruppe der konzernunabhängigen Softwareunternehmen zählt die Beta Systems Software AG trotz der Redimensionierung aufgrund des Verkaufs von ECM zur Spitzengruppe. Es ist jedoch nicht zu übersehen, dass das Unternehmen teilweise mit wesentlich finanzkräftigeren Wettbewerbern in Konkurrenz steht. Aus Bewertungsgesichtspunkten erachten wir die folgende Peer Group als relevant: Fabasoft AG, Heiler Software AG, IBS AG, Invision Software AG, Integralis AG, Update Software AG und die USU AG. Ein Vergleichsunternehmen in der Gruppe der hoch kapitalisierten Unternehmen ist die Software AG.

Potenziale

Die strategische Ausgangslage für die Beta Systems Software AG hat sich unserer Einschätzung nach durch die Konzentration auf das DCI- und IdM-Geschäft verbessert. Der Verkauf der ECM-Aktivitäten führt zu einer Redimensionierung der Beta Systems zu einem IT-Unternehmen mit ca. 50 Mio. € an Umsatz und im ersten Schritt (vor Sonderaufwendungen für die Neuausrichtung) zu einem IT-Unternehmen mit einem mittleren einstelligen EBIT. Durch die Umbasierung des Geschäftes sehen wir jedoch mittelfristig erhebliche Potenziale bei der Steigerung der Unternehmensrentabilität bei moderatem Umsatzwachstum. Übernahmen bleiben bei dieser Betrachtung unberücksichtigt. Die Chance auf steigende Unternehmensrenditen gilt insbesondere dann, wenn die Cross Selling-Potenziale zwischen DCI und IdM stärker genutzt und der Anteil des hochrentablen Softwarelizenzgeschäftes signifikant ausgeweitet werden können. Auf operativer Ebene sollte die Neuausrichtung zur weiteren Optimierung operativer Prozesse beitragen. Aufgrund des Verkaufs von ECM sind der Beta Systems positive Veräußerungserlöse zugeflossen mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Bilanz und Konzernliquidität.

Die derzeitige Bewertung bei einem Kurs von 2,70 € reflektiert unserer Einschätzung nach noch nicht die mittelfristigen Perspektiven der Beta Systems nach der Umstrukturierung des Unternehmens. Das gegenwärtige Kursniveau reflektiert eher die Unsicherheit der Investoren hinsichtlich der Einschätzung für die nachhaltigen Ertragspotenziale. Beta Systems durchlief in der Vergangenheit eine Phase stark schwankender Geschäfts- und Ertragsentwicklungen.

Aus Bewertungsgesichtspunkten ist Beta Systems Software AG vor und nach einmaligen Restrukturierungsaufwendungen für 2010 zu analysieren und zu bewerten. Aus diesem Grund ergibt sich eine breite Bewertungsspanne von 3,63 € (inklusive Restrukturierungsaufwendungen von 4 Mio. € mit einsprechenden Auswirkungen auf den freien Cash Flow für 2010) und 3,96 € ohne Restrukturierungsaufwendungen. Beta Systems bewegt sich in einem Technologiesegment mit starker Konzentrationstendenz und Konsolidierung.

Faire Bewertungsbandbreite: 3,63 – 3,96 EUR je Aktie

Unternehmensprognosen vor einmaligen Restrukturierungskosten

Beta Systems Software AG **2010e** **2011e** **2012e** **2013e** **2014e**
vor Restrukturierungsaufwendungen

Daten in € Tsd.

Umsatzerlöse	49950	53332	56778	60192	63904
COGS	-17516	-18560	-19638	-20645	-21604
Bruttoergebnis	32434	34772	37140	39547	42299
Vertriebskosten	-12737	-13493	-14251	-14928	-15592
Verwaltungsaufwand	-7792	-8213	-8630	-9029	-9586
F&E-Aufwand	-8242	-9066	-9652	-10233	-10864
Sonstige Erträge	-1499	-1280	-1363	-1204	-1278
Andere Aufwendungen	450	533	568	602	639
Restrukturierungskosten	0	0	0	0	0
EBITDA	2614	3253	3812	4756	5619
Abschreibungen	0	0	0	0	0
Goodwill / Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	2614	3253	3812	4756	5619
Zinserträge	42	48	57	72	83
Zinsaufwendungen	-823	-320	-341	-361	-320
EBT	1833	2981	3528	4467	5382
Steuern	1000	-1619	-1614	-1871	-2198
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	2833	1362	1914	2596	3184
Erträge aus ECM-Verkauf	3628	0	0	0	0
Minderheiten	0	0	0	0	0
Nettoergebnis nach Dritten	6461	1362	1914	2596	3184

Ausgewählte Aufwandsquoten	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Herstellkosten%	-35,1%	-34,8%	-34,6%	-34,3%	-33,8%
Vertriebskosten %	-25,5%	-25,3%	-25,1%	-24,8%	-24,4%
Verwaltungskosten %	-15,6%	-15,4%	-15,2%	-15,0%	-15,0%
F&E-Aufwand %	-16,5%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	-17,0%

Ausgewählte Margen	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Bruttoergebnis %	64,9%	65,2%	65,4%	65,7%	66,2%
EBIT %	5,2%	6,1%	6,7%	7,9%	8,8%
EBT %	3,7%	5,6%	6,2%	7,4%	8,4%
Jahresüberschuss %	12,9%	2,6%	3,4%	4,3%	5,0%

Unternehmensprognosen nach einmaligen Restrukturierungskosten von 4 Mio. €
in 2010 (Annahmen: Kayenburg AG)

Beta Systems Software AG	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
vor Restrukturierungsaufwendungen					
Daten in € Tsd.					
Umsatzerlöse	49950	53332	56778	60192	63904
COGS	-17516	-18560	-19638	-20645	-21604
Bruttoergebnis	32434	34772	37140	39547	42299
Vertriebskosten	-12737	-13493	-14251	-14928	-15592
Verwaltungsaufwand	-7792	-8213	-8630	-9029	-9586
F&E-Aufwand	-8242	-9066	-9652	-10233	-10864
Sonstige Erträge	-1499	-1280	-1363	-1204	-1278
Andere Aufwendungen	450	533	568	602	639
Restrukturierungskosten	-4000	0	0	0	0
EBITDA	-1386	3253	3812	4756	5619
Abschreibungen	0	0	0	0	0
Goodwill / Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	-1386	3253	3812	4756	5619
Zinserträge	42	48	57	72	83
Zinsaufwendungen	-823	-320	-341	-361	-320
EBT	-2167	2981	3528	4467	5382
Steuern	1000	-1619	-1614	-1871	-2198
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	-1167	1362	1914	2596	3184
Erträge aus ECM-Verkauf	3628	0	0	0	0
Minderheiten	0	0	0	0	0
Nettoergebnis nach Dritten	2461	1362	1914	2596	3184
Ausgewählte Aufwandsquoten	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Herstellkosten%	-35,1%	-34,8%	-34,6%	-34,3%	-33,8%
Vertriebskosten %	-25,5%	-25,3%	-25,1%	-24,8%	-24,4%
Verwaltungskosten %	-15,6%	-15,4%	-15,2%	-15,0%	-15,0%
F&E-Aufwand %	-16,5%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	-17,0%
Ausgewählte Margen	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Bruttoergebnis %	64,9%	65,2%	65,4%	65,7%	66,2%
EBIT %	-2,8%	6,1%	6,7%	7,9%	8,8%
EBT %	-4,3%	5,6%	6,2%	7,4%	8,4%
Jahresüberschuss %	4,9%	2,6%	3,4%	4,3%	5,0%

Analysten:

Hilmar Platz

h.platz@kayenburgag.de

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der Beta Systems Software AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse:	Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance
Verantwortliches Unternehmen:	Kayenburg AG Corporate Finance Pettenkoferstra�2 20 - 22 80336 München

Kerndaten zur Studie

Emittent:	Beta Systems Software AG
Art der Publikation:	Konferenz-Research, Aufnahme der Coverage
Beabsichtigte Aktualisierungen:	derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung:	12.10.2010

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 06.10.2010	2,70 � (Xetra, 13:17:07)
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum:	Spekulativ �bergewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch:	Die Studie wurde im Auftrag der Beta Systems Software AG erstellt und verbreitet.
Kapitalbeteiligung:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der Beta Systems Software AG noch die Beta Systems Software AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.
Vertragliche Beziehungen:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten:	Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als zehn Prozent.
Untergewichten:	Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist null Prozent oder negativ.
Marktgewichten:	Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von null bis zehn Prozent.

Disclaimer

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an. Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden. Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab. Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar. Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt. Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate. Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen. Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.

Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.