

Akt. Kurs (27.07.2010, 9:01, Ffm.): 7,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **9,60 (9,80) EUR**

Branche: Konsum (Bekleidung)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009732
Reuters: AAHG_p.F
Bloomberg: AAH3:GR

Kurzbeschreibung

Die Ahlers AG ist ein international tätiges börsennotiertes Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Zum Markenportfolio gehören mehrere bekannte Labels wie z.B. Baldessarini, Otto Kern, Pierre Cardin und Pioneer.

Anlagekriterien

Ahlers-Profitabilität steigt im ersten Halbjahr bei niedrigeren Umsätzen

Das ostwestfälische Traditionsunternehmen veröffentlichte Mitte Juli den Halbjahresbericht (01.12.2009-31.05.2010) des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (30.11). Dabei setzte sich der bereits im ersten Quartal (siehe unsere Research-Note vom 05.05.2010) zu beobachtende Trend fort. Während der Konzernumsatz sich nochmals leicht um 3,4 Prozent auf 118,8 (Vj. 123,0) Mio. Euro zurückbildete verbesserten sich die Ertragskennziffern auf allen Ebenen deutlich.

Die Umsatzentwicklung litt nach Unternehmensangaben hauptsächlich unter der nach wie vor zögerlichen Konjunkturerholung in den Mittelmeerländern und Osteuropa. Positive Impulse kamen laut Herrn Dr. Kölsch hingegen aus dem eigenen Handelsgeschäft. Genauere Zahlen gab die Ahlers AG hier jedoch nicht bekannt.

Dank der konsequenten Kostensenkungs- und Optimierungspolitik gelang es der Ahlers AG das operative Ergebnis vor Sondereffekten (EBIT) auf 5,2 (1,0) Mio. Euro zu vervielfachen. So gelang es die drei größten Kostenblöcke allesamt unter Vorjahresniveau zu halten. Der Materialaufwand ging um 6,2 Prozent überproportional auf 57,2 (61,0) Mio. zurück, der Personalaufwand sank um 8 Prozent auf 24,6 (26,7) Mio. Euro. Die Sonstigen betrieblichen Ausgaben (u.a. Marketing und Werbung) konnten mit 28,0 (28,1) Mio. Euro trotz diverser Marketingkampagnen ebenfalls auf Vorjahresniveau gehalten werden. Finanzvorstand Dr. Karsten Kölsch führte diese Entwicklung auf den effizienten Einsatz des hier zur Verfügung stehenden Budgets zurück.

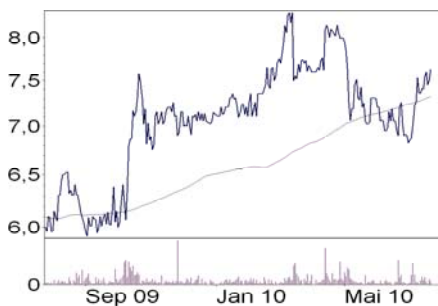
Der Vergleich der Werte für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter ist wegen der unterschiedlichen Steuersituation (2010: Steueraufwand / 2009: Erstattung bzw. positive Buchung) in den beiden Berichtszeiträumen zwar methodisch nicht ganz exakt, zeigt aber mit Werten von 2,4 (0,2) Mio. Euro ebenfalls eine signifikante Verbesserung. Auf Einzelaktienebene entsprach der letztgenannte Gewinn einem Wert von 0,17 (0,02) Euro.

Insgesamt stufen wir insbesondere die Ergebniskennzahlen des ersten Halbjahres des laufenden Geschäftsjahres als hervorragend ein. Das Unternehmen hat damit unsere ambitionierten Erwartungen mehr als erfüllt.

Segmentbericht: Premium Brands erfüllen hohe Erwartungen

Nach wie vor verbergen sich hinter der aggregierten Entwicklung auf Konzernebene bei der Ahlers AG sehr unterschiedliche Entwicklungen in den drei Segmenten. So legte die Sparte Premium Brands in einem schwierigen Konsumumfeld um beachtenswerte 3 Prozent auf 61,2 (Vj. 59,5) Mio. Euro zu. Das Segmentergebnis (EBIT vor Sondereffekten) verbesserte sich im Zuge des plangemäßen Abbaus von Anlaufkosten deutlich auf 3,7 (0,4) Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,40 €	5,85 €
Aktueller Kurs:	7,50 €	
Aktienzahl ges.:	14.400.000	
Streubesitz:	46,6%	
Marktkapitalis.:	112,8 Mio. €	



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	268	249	242	242
<i>bisher</i>	---	---	---	252
EBIT	3,5	10,6	14,9	16,3
<i>bisher</i>	---	---	---	16,0
Jahresüb.	-0,1	4,6	8,3	10,1
<i>bisher</i>	---	---	---	9,8
Erg./Aktie	0,00	0,33	0,60	0,72
<i>bisher</i>	---	---	---	0,70
Dividende	0,70	0,35	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	n.a.	22,7	12,6	10,4
Div.rendite	9,3%	4,7%	6,7%	8,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Das zweitgrößte Segment Jeans & Workwear konnte dank eines guten zweiten Quartals den nach Q1 noch im zweistelligen Prozentbereich liegenden Umsatzrückgang auf 4,4 Prozent begrenzen. In absoluten Zahlen erzielte die Sparte Jeans und Workwear somit ein nahezu behauptetes Umsatzvolumen in Höhe von 30,6 (Vj. 32,0) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBIT) verbesserte sich im Zuge effizienzsteigernder Maßnahmen leicht auf 2,7 (2,5) Mio. Euro, was erneut die ergebnisstabilisierende Wirkung dieser Sparte unterstrich.

Das „Sorgenkind“ blieb trotz einer Eingrenzung der Verluste die Sparte Men´s & Sportswear. Der Umsatz sank hier deutlich um 14,3 Prozent auf 27,0 (31,5) Mio. Euro. Der Umsatzrückgang ging dabei nach Unternehmensangaben hauptsächlich auf das Konto der Marke Jupiter, während sich Gin Tonic mit stabilen Umsätzen gut entwickelte. Hier sieht das Management vor allem durch die Ausweitung im Bereich Jeans bzw. eigene Geschäfte noch Raum für weiteres Wachstum. Dieses Wachstum ist unseres Erachtens auch nötig um den mit minus 1,2 (-1,9) Mio. Euro zwar deutlich reduzierten, aber immer noch unakzeptablen Verlust mittelfristig auszugleichen.

Halbjahresbericht unterstreicht Belastbarkeit unserer Schätzungen

Nach den sehr guten Zahlen für das erste Halbjahr hatten wir überlegt, unsere Schätzungen leicht nach oben zu setzen. Dieses Vorgehen wäre unserer Meinung nach bei einer „offensiveren“ Interpretation des Zahlenwerks vertretbar gewesen. Wir haben uns nach diversen Testrechnungen aus zwei Gründen jedoch gegen diesen Schritt entschieden.

Das erste Argument bezieht sich auf die Tatsache, dass auf viele Verbraucher in Europa im Zuge staatlicher Sparmaßnahmen im zweiten Halbjahr Belastungen zukommen werden, wenn z.B. staatliche Preise und Gebühren erhöht werden.

Das zweite Argument bezieht sich auf die Ahlers AG selbst. So betrachten wir es als gefährlich die jetzt erfolgten Ertragsverbesserungen im gleichem Umfang für die Zukunft fortzuschreiben, da im Vorjahreszeitraum insbesondere im Premiumsegment noch umfangreiche Anlaufkosten zu verzeichnen waren. Dieser Effekt dürfte im zweiten Halbjahr langsam auslaufen. Insofern warten wir mit Schätzungsrevisionen nach oben ab, bis die Ahlers AG die anvisierte „Reiseflughöhe“ erreicht hat und das Zahlenwerk in sich geschlossen und vergleichbar ist.

Im Einzelnen gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.) weiterhin von einem Umsatz in Höhe von 242,2 Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahr ein Minus von knapp 3 Prozent bedeuten würde. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir mit 14,9 Mio. Euro und einem Zuwachs von mehr als 40 Prozent gegenüber 2008/09 weiterhin deutlich verbessert.

Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir mit unverändert 8,3 Mio. Euro um 80 Prozent höher als im abgelaufenen Geschäftsjahr. Hierbei gehen wir weiterhin von einer Steuerquote von 38 Prozent aus. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario weiterhin bei 0,60 Euro einstellen. Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2009/10 belassen wir unverändert bei 0,50 Euro je Anteilschein. Diese Schätzung befindet sich unseres Erachtens im Einklang mit der offiziellen Sprachregelung der Ahlers AG, die davon spricht, das bei einem „deutlich erhöhten Ergebnis“ dann auch die Dividende „erhöht werden könnte“.

Eine weitergehende bzw. konkrete Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (30.11) gab das Unternehmen nicht ab. Finanzvorstand Dr. Kölsch sagte uns jedoch auf Nachfrage, dass er sich das nach den Neunmonatszahlen aber vorstellen könne.

Für das Geschäftsjahr 2010/11 (bis 30.11.) erwarten wir unter Berücksichtigung von ungefähr 10 Mio. wegfallenden Umsatzes jetzt nur noch ein gegenüber 2009/10 behauptetes Umsatzvolumen von 242,0 (bisher 252,0) Mio. Euro. Das Jupiter Shirt-Geschäft wird in ein Joint Venture eingebracht (siehe unsere Research Note vom 05.05.2010), um mit einem Spezialisten für Hemden dieser Preislage (Hatico Mode GmbH) Ertragspotenziale zu heben. Wir gehen davon aus, dass diese Maßnahme auf Ertragsebene demzufolge einen leicht positiven Einfluss haben wird.

Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir deshalb mit 10,1(9,8) Mio. Euro trotz der Umsatzkorrektur einen Tick höher, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,72 (0,70) Euro einhergehen würde. Wir rechnen in diesem Zusammenhang ab 2010/11 wieder mit einer normalisierten Steuerquote von 32 Prozent. Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2010/11 belassen wir bei 0,60 Euro, was gegenüber der von uns für das Vorjahr prognostizierten Ausschüttung eine Erhöhung um 10 Cent bedeuten würde.

Bewertung

Da die Vorzugsaktien der Ahlers AG in der Regel deutlich liquider als die Stämme gehandelt werden und zudem eine etwas höhere Dividendenrendite aufweisen, halten wir diese aus Anlegersicht für attraktiver und legen unseren Empfehlungen daher die Vorzüge zugrunde. Auf den sonst üblichen Gattungsabschlag für die Vorzüge verzichten wir, da sich die Kurse der Stamm- und Vorzugsaktien in der Vergangenheit stets sehr eng beieinander bewegten und die Vorzüge wie bereits dargestellt die gängigere Gattung sind. Momentan notieren beide Aktien nahezu auf einem gleichen Kursniveau.

Unsere Peer Group stützen wir weiterhin auf die Branchen-KGVs der Bereiche Bekleidungsartikel und Textilindustrie. Hierin enthalten sind neben zahlreichen internationalen Unternehmen auch die börsennotierten deutschen Bekleidungshersteller Hugo Boss, Gerry Weber und Puma. Eine nur auf diesen drei Unternehmen basierende Peer Group würden wir jedoch angesichts der vor allem bei Puma von Ahlers abweichenden Kollektionen für wenig aussagekräftig halten.

Das 2010er-KGV der Branche Bekleidungsartikel von 13,6 (bisher 16,4) bildet in Verbindung mit dem entsprechenden Wert für die Textilbranche von 13,9 (15,1) unseren Rechenwert von 13,8 (15,8). In Verbindung mit unserem geschätzten Ahlers-Gewinn für 2009/10 von 0,60 Euro erhalten wir als Bewertungsindikation ein erstes Zwischenergebnis von 8,22 (9,42) Euro. Dieser niedrigere Wert resultiert bei einer unveränderten Gewinnschätzung demnach ausschließlich aus dem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aufgrund der fortwährenden Cash Flow-Ströme der Ahlers AG haben wir zusätzlich die Bewertung anhand eines DCF-Modells vorgenommen. Diese Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~11 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,44%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 11,03 (10,09) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert zum einen aus der marginalen Anhebung der Ertragsprognosen ab 2011, die sich aber in der Ewigkeitskomponente mathematisch stark bemerkbar macht. Zudem ist das Zinsniveau seit unserer letzten Analyse nochmals gesunken.

Den Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen in Höhe von 9,62 (bisher 9,75) Euro runden wir auf unser Kursziel von 9,60 (9,80) Euro ab. Vor dem Hintergrund eines damit nahezu behaupteten Kursziels behalten wir bei einem Kurspotenzial von etwas über einem Viertel unsere Kaufempfehlung bei. Die auf Basis unserer Ausschüttungsprognose für das Geschäftsjahr 2009/10 geschätzte Dividendenrendite von circa 6,7 Prozent sollte dabei das Kursrisiko nach unten begrenzen.

Fazit

Das westfälische Traditionsunternehmen Ahlers veröffentlichte unserer Meinung nach gute Zahlen für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2009/10 (30.11). Dabei setzte sich die zuletzt zu beobachtende Tendenz fort, dass es Ahlers bei einem behaupteten Umsatzvolumen gelingt, wesentlich höhere Ertragskennziffern zu erreichen.

Das Abschneiden im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres hätte bei „offensiver“ Interpretation durchaus eine Angebung unserer Schätzungen gerechtfertigt. Aus Vorsichtsgründen haben wir uns gegen diesen Schritt entschlossen. Zum einen ist noch unklar wie die privaten Verbraucher auf Gebühren- und Steuererhöhungen der Kommunen als Folge des Sparpaketes der Bundesregierung reagieren werden, zum anderen fielen bei der Ahlers AG selbst die Vorjahreszahlen wegen Anlaufkosten in diversen Bereichen vergleichsweise niedrig aus.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 haben wir unsere Schätzungen um die Auswirkungen des dann zum Tragen kommenden Joint Ventures im Bereich Hemden der Marke Jupiter korrigiert. Trotz des konsolidierungsbedingt wegfallenden Umsatzes von circa 10 Mio. Euro rechnen wir hier mit insgesamt leicht positiven Auswirkungen auf der Ertragsseite für die Ahlers AG.

Auf der Bewertungsseite zieht das gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien unser neues Kursziel insgesamt nur leicht um 0,20 Euro auf 9,60 Euro nach unten, da unsere Anpassungen im DCF-Modell diesen Effekt fast komplett kompensieren. Insofern sprechen wir somit von einem „behaup-teten“ Kursziel und erneuern aufgrund der weiter zu verzeichnenden Ertragsfortschritte des Unternehmens unsere Kaufempfehlung für die Ahlers-Vorzugsaktie. Mit einer geschätzten Dividendenrendite von ungefähr 6,7 Prozent ist die Aktie zudem auch weiterhin als Anlage für Value-Investoren geeignet.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatzerlöse	268,1	99,0%	249,4	102,7%	242,2	100,5%	242,0	99,4%	249,0	99,4%
Veränderung zum Vorjahr			-7,0%		-2,9%		-0,1%		2,9%	
Bestandsveränderungen	2,6	1,0%	-6,5	-2,7%	-1,2	-0,5%	1,4	0,6%	1,4	0,6%
Gesamtleistung	270,7	100,0%	242,9	100,0%	241,0	100,0%	243,4	100,0%	250,4	100,0%
Materialaufwand	142,8	52,8%	124,1	51,1%	119,5	49,6%	120,5	49,5%	123,7	49,4%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		-3,7%		0,8%		2,7%	
Rohertrag	127,9	47,2%	118,8	48,9%	121,5	50,4%	122,9	50,5%	126,7	50,6%
Personalaufwand	62,8	23,2%	51,7	21,3%	48,2	20,0%	47,5	19,5%	48,1	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		-6,8%		-1,5%		1,3%	
Sonstiges Ergebnis	-56,1	-20,7%	-49,8	-20,5%	-51,3	-21,3%	-52,8	-21,7%	-54,3	-21,7%
			11,3%		-3,1%		-2,9%		-2,9%	
EBITDA	9,0	3,3%	17,3	7,1%	21,9	9,1%	22,6	9,3%	24,3	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			93,1%		26,8%		3,2%		7,3%	
Abschreibungen	5,5	2,0%	6,7	2,8%	7,0	2,9%	6,3	2,6%	6,4	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			22,4%		3,8%		-9,5%		0,9%	
EBIT	3,5	1,3%	10,6	4,4%	14,9	6,2%	16,3	6,7%	17,9	7,2%
Veränderung zum Vorjahr			205,5%		41,4%		9,1%		9,8%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,6%	-1,6	-0,7%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		6,3%		0,0%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	1,7	0,6%	9,0	3,7%	13,4	5,6%	14,8	6,1%	16,4	6,6%
Steuerquote	81,4%		46,8%		38,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,5%	4,2	1,7%	5,1	2,1%	4,7	1,9%	5,2	2,1%
			200,0%		21,6%		-7,2%		10,8%	
Jahresüberschuss	0,3	0,1%	4,8	2,0%	8,3	3,5%	10,1	4,1%	11,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			1390,6%		74,7%		20,8%		10,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,0	0,0%	4,6	1,9%	8,3	3,5%	10,1	4,1%	11,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			n.a.		80,4%		20,8%		10,8%	
Anzahl der Aktien	14,399		13,957		13,957		13,957		13,957	
Gewinn je Aktie	0,00		0,33		0,60		0,72		0,80	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (8,0 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	71,3%
Jan A. Ahlers und Westf. Textilwerk Adolf Ahlers KG	0,3%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	23,4%

Vorzugsaktien (6,4 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	19,3%
Jan A. Ahlers	0,1%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	75,6%

Termine

07. Oktober 2010	Zwischenbericht Q3 2009/10 (01.06.2010 bis 31.08.2010)
Mitte März 2011	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.2010)
04. Mai 2011	Hauptversammlung in Düsseldorf

Kontaktadresse

Ahlers AG
Elverdisser Straße 313
D-32052 Herford

E-Mail: ahlers-ag@ahlers-ag.com

Internet: www.ahlers-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Karsten Kölsch

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 0

Fax: +49 (0) 5221 / 72538

E-Mail: investor.relations@ahlers-ag.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-Cash-flow-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
05.05.2010	7,61 €	Kaufen	9,80 €
19.03.2010	7,58 €	Kaufen	9,20 €
20.08.2009	6,40 €	Halten	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers 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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.