

Akt. Kurs (16.02.09, 13:11, Xetra): 7,55 EUR – Einschätzung: **Verkaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **7,00 EUR (---)**

**Branche:** Sonstiger Konsum  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006464506  
**Reuters:** LEIG.DE  
**Bloomberg:** LEI:GR

## Kurzportrait

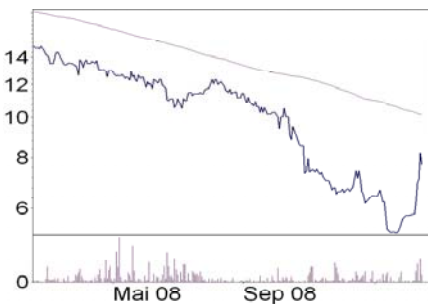
LEIFHEIT konzentriert sich auf nichtelektrische Haushaltsartikel, Accessoires und Textilien für das Bad. Neben der Hauptmarke LEIFHEIT gehören auch Soehnle, Dr. Oetker Backgeräte, Kleine Wolke, spirella und Meusch sowie die französische Birambeau zum Konzernportfolio.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	15,23 €	5,04 €
Aktueller Kurs:	7,55 €	
Aktienzahl ges.:	5.000.000	
Streubesitz:	38,9%	
Marktkapitalis.:	37,8 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Vorläufige Jahreszahlen 2008 überraschen positiv

Die LEIFHEIT AG gab am 11.02.2009 nach Börsenschluss die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2008 bekannt. Mit einer Umsatzsteigerung von 1,3 Prozent auf 280 (Vj. 276) Mio. Euro konnte das Unternehmen, auch im Hinblick auf die mäßigen Zahlen für das dritte Quartal, für eine positive Überraschung sorgen. Das operative Ergebnis soll bei mindestens 4,0 (2,4) Mio. Euro liegen, womit das Unternehmen seine Prognose eines positiven EBIT unterhalb des Vorjahreswertes deutlich übertroffen hat.



Quelle: Market-Maker

Auf der am 12.02.2009 abgehaltenen Pressekonferenz anlässlich der Konsumgütermesse Ambiente nannte LEIFHEIT nähere Details zu seinen Geschäftszahlen und der künftigen Strategie. Der Auslandsumsatz stieg um 4,3 Prozent auf 169 (162) Mio. Euro auf das Ausland. Im Inland sanken die Umsätze um 2,6 Prozent auf 111 (114) Mio. Euro.

## Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
<b>Umsatz</b>	277	276	280	279
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	4,9	2,4	4,3	5,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	4,4	-3,2	-1,7	-0,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,95	-0,67	-0,34	-0,09
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,60	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	8,0	neg.	neg.	neg.
<b>Div.rendite</b>	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Timo Bauer

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0  
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44  
 t.bauer@gsc-research.de

Im Unternehmensbereich Bad legte der Umsatz um 2,7 Prozent auf 76 (74) Mio. Euro zu. Wachstumstreiber waren hierbei die Accessoires mit einem Umsatzplus von 8,3 Prozent auf 14 Mio. Euro und die Wanneneinlagen mit einem Plus von 10,5 Prozent auf 8 Mio. Euro. Der weitere Fokus soll hier auf der Erhaltung hoher Marktanteile traditioneller Produktgruppen sowie dem Ausbau neuer Produktgruppen wie z.B. Bettwäsche liegen.

Der Unternehmensbereich Haushalt generierte in 2008 einen Umsatz von 204 (202) Mio. Euro, ein Plus von 0,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass die übernommenen HERBY-Gesellschaften TUNIFIL und HERBY S.A., die seit 01.07.2008 konsolidiert werden, 6,3 Mio. Euro zum Umsatz beigesteuert haben. Ohne diesen Effekt hätte sich ein Minus von 2 Prozent ergeben. In diesem Segment will sich LEIFHEIT auf die vier Kernkategorien Reinigen, Wäschepflege, Küche und Waagen fokussieren.

## Neunmonatsumsatz aufgrund logistischer Probleme unter Vorjahreswert

Nach den Neunmonatszahlen deutete sehr wenig auf ein so positives viertes Quartal hin. Hier sank der Umsatz um 2,5 Prozent auf 205,7 (210,9) Mio. Euro. Hiervon entfielen 59,0 (58,0) Prozent auf das Auslandsgeschäft. Den Umsatzrückgang begründete LEIFHEIT primär mit logistischen Anlaufproblemen am zentralen Distributionsstandort Zuzenhausen. Bezogen auf die ersten neun Monate lag das operative Ergebnis (EBIT) bei 1,2 (1,4) Mio. Euro.

In den Monaten Juli bis September ergab sich dagegen ein kleines Umsatzplus auf 68,8 (67,6) Mio. Euro. Dies ging einher mit einer Verbesserung des EBIT auf plus 0,4 (-1,7) Mio. Euro. Auch hier kam die Umsatzverbesserung aber ausschließlich konsolidierungsbedingt zustande; bereinigt um den HERBY-Umsatz (2,7 Mio. € in Q3) hätte sich ein Minus von 2,2 Prozent ergeben.

### **Solide Bilanz auch nach Übernahme von HERBY**

Zum 30.9. betrug die Eigenkapitalquote von LEIFHEIT im Konzern sehr solide 45,7 Prozent. Die Bilanzsumme stieg vor allem aufgrund der Erstkonsolidierung der beiden HERBY-Gesellschaften HERBY Industrie S.A. und TUNIFIL S.A. auf 218,6 (206,9) Mio. Euro. LEIFHEIT hatte an dem französischen Unternehmen, das auf Wäschetrockensysteme spezialisiert ist, eine Mehrheitsbeteiligung von 60 Prozent erworben, die zum 1. Juli 2008 konsolidiert wurde.

Zudem tätigte LEIFHEIT mit Wirkung zum 1. Januar 2009 einen Geschäftspartentausch mit der Firma Hailo. Hier gab der Konsumgüterhersteller die Sparte „Steigen“ ab, in der Leitersysteme für den Haushalt produziert werden, und übernahm das komplette Geschäft mit Dampfbügelsystemen von Hailo. Da die Sparte „Steigen“ in 2007 einen Umsatz in Höhe von 15 Mio. Euro und der übernommene Geschäftsbereich einen Umsatz von nur 7,5 Mio. Euro erreichte, wurde ein Barausgleich in nicht bekannter Höhe vereinbart.

Durch die Transaktion verspricht sich LEIFHEIT im strategischen Geschäftsfeld „Dampfbügeln“ das Erreichen der kritischen Masse. Das Unternehmen sieht für dieses Geschäftsfeld speziell in Deutschland großes Marktpotenzial. Dagegen hatte die abgegebene Sparte „Steigen“ recht niedrige Margen erwirtschaftet.

### **EBIT in 2008 deutlich über dem Vorjahreswert**

Das gemeldete Ergebnis für das Gesamtjahr 2008 hat uns sehr positiv überrascht. Bisher hat LEIFHEIT zwar noch nicht bekannt gegeben, wie dieses im Einzelnen zustande kam. Ausgehend von den Zwischenberichten und unseren Gesprächen mit dem Unternehmen glauben wir, dass die Verbesserung vor allem durch gesenkte Produktions- und Verwaltungskosten erreicht worden ist. In Anlehnung an die Prognose des Unternehmens rechnen wir für das EBIT nun mit einem Wert von 4,3 (2008: 2,4) Mio. Euro.

Äußerst schwierig einzuschätzen sind die Entwicklung von Zinsergebnis und Steuerbelastung. Bei ersterem ist im Wesentlichen die Aufzinsung der Pensionsansprüche enthalten, bei letzterer wirken sich nicht mit Verlusten im Inland verrechenbare Gewinne der Auslandsgesellschaften aus. Das von uns geschätzte Zinsergebnis von minus 2,7 (-1,9) Mio. Euro und die Ertragssteuern von 3,2 (3,7) Mio. Euro können daher durchaus noch stark abweichen.

Auf Basis unserer Annahmen und unter Berücksichtigung minimaler Minderheitsanteile bei HERBY erwarten wir für den Jahresüberschuss nach Steuern eine Halbierung des Minus auf 1,7 (-3,2) Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis je Aktie von minus 0,34 (-0,67) Euro.

### **„Rote Null“ in 2009 aufgrund der Steuerbelastung erwartet**

Unsere Schätzungen für 2009 haben wir aufgrund der unsicheren Lage der Realwirtschaft vorsichtig angesetzt. Trotz des erstmals seit sieben Monaten wieder gestiegenen ifo-Geschäftsklimaindex erwarten wir für die Konsumbranche ein zumindest herausforderndes erstes Halbjahr und ein schwaches Weihnachtsgeschäft. Hier kommt LEIFHEIT aber zugute, dass das Geschäft vergleichsweise stetig verläuft und keine ausgeprägte Saisonalität aufweist.

Da LEIFHEIT im vierten Quartal eine Umsatzsteigerung von ca. 13 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert (um HERBY bereinigt +7%) erreichen konnte, kalkulieren wir dem Unternehmen einen trotz Rezession ein ohne Konsolidie-

rungeffekte stabilen Umsatz zu. In Verbindung mit den Umsatzeffekten aus dem Tausch der „Steigen“- gegen die „Dampfbügel“-Sparte von Hailo (-7,5 Mio. €) und der erstmals ganzjährigen Konsolidierung von HERBY (+6 Mio. €) kalkulieren wir somit mit einem marginal auf 279 Mio. Euro sinkenden Umsatz in 2009.

Aufgrund quotal leicht sinkender Vertriebskosten und nochmals etwas geringeren Verwaltungskosten trauen wir LEIFHEIT eine Verbesserung des EBIT auf 5,2 Mio. Euro zu. Dies entspräche einer von 1,5 auf 1,9 Prozent verbesserten EBIT-Marge, womit LEIFHEIT vom Ziel einer mittelfristigen EBIT-Marge in Höhe von 5 Prozent noch weit entfernt wäre. Wir bewerten dieses Ziel zum aktuellen Zeitpunkt als äußerst ambitioniert.

Bei den – wie erwähnt – sehr schwer vorhersagbaren Positionen Zinsergebnis und Ertragssteuern rechnen wir nicht mit signifikanten Veränderungen, sodass sich für den Jahresüberschuss nach Steuern auch in 2009 mit minus 0,6 Mio. Euro bzw. minus 0,07 Euro je Aktie noch eine „rote Null“ ergeben dürfte.

In 2010 erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Unternehmensentwicklung mit einem leichten organischen Wachstum und prognostizieren einen Umsatzanstieg um 1,8 Prozent auf 284 Mio. Euro. Neben dem allgemein aufgehelltem Konjunkturmilieu beitragen sollte hierzu der Bereich Bettwäsche bzw. Wäschepflege mit dem von Hailo übernommenen Dampfbügelgeschäft.

Beim operativen Ergebnis erwarten wir eine weitere Verbesserung auf 6,6 Mio. Euro, was einer EBIT-Marge von 2,3 Prozent entspräche. Der Jahresüberschuss nach Steuern dürfte trotz weiterhin anhaltender Sondereffekte bei der Steuerquote auf plus 0,9 Mio. Euro in die schwarzen Zahlen drehen, was ein positives Ergebnis je Aktie von 0,23 Euro nach sich ziehen würde.

Mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung rechnen wir vor dem Hintergrund dieser Zahlen frühestens in 2011 für das Geschäftsjahr 2010, falls die Steuerthematik nicht wider Erwarten schon vorher bereinigt werden kann.

### **Bewertung**

Dem fairen Wert der LEIFHEIT-Aktie und den diesen bestimmenden Einflussfaktoren kommt unserer Meinung nach eine breit aufgestellte Peer Group am nächsten. Wir verwenden daher das Branchen-KGV des Sektors Sonstige Konsumgüter, welches momentan bei 10,5 liegt.

Da LEIFHEIT aufgrund der außergewöhnlich hohen Steuerbelastung voraussichtlich auch 2009 einen Verlust ausweisen wird, das operative Geschäft aber profitabel ist, legen wir zur Bewertung einen „fiktiven“ 2009er-Gewinn zugrunde. Unter Annahme einer normalisierten Steuerquote von 30 Prozent ergäbe sich für LEIFHEIT in 2009 ein Gewinn je Aktie von 0,38 Euro. In Verbindung mit dem KGV der Peer Group ergibt sich für eine LEIFHEIT-Aktie damit als erste Indikation ein „fairer Wert“ von 3,93 Euro.

In Anbetracht des kontinuierlichen Cash-Flows von LEIFHEIT haben wir zusätzlich die Bewertung anhand eines DCF-Modells vorgenommen. Im Rahmen dieser Berechnung (Ausgangs-Cash-Flow 2,9 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,41%, Ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 wegen Restrukturierung) ermitteln wir einen „fairen Wert“ von 9,89 Euro für die LEIFHEIT-Aktie.

Als Mittelwert aus der Peer-Group- und DCF-Bewertung ergibt sich ein Wert von 6,91 Euro. Wir legen unserer gerundetes erstes Kursziel damit auf 7 Euro fest. Da dieses unter dem aktuellen Kursniveau liegt, raten wir in unserer Ersteinschätzung zum Verkaufen der Aktie.

### Fazit

Die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2008 waren nach unserem Eindruck überraschend gut. Das erzielte Umsatzwachstum im vierten Quartal in Zeiten einer deutlichen konjunkturellen Talfahrt lässt auf einer Trendwende bei der Unternehmensentwicklung hoffen. Nach langen Jahren, die von rückläufigen Umsätzen gekennzeichnet waren, scheint sich LEIFHEIT nun auf dem richtigen Weg zu befinden. Allerdings muss das Unternehmen diesen positiven Trend in den kommenden Quartalen noch bestätigen.

Der Aktienkurs hat diese Erwartung bereits teilweise vorweggenommen. War der Kurs nach einem Hoch im Jahr 2006 bei rund 28 Euro stetig gefallen und hatte Mitte Januar bei 5,04 Euro seinen Tiefpunkt markiert, zog der Kurs bereits kurz vor Bekanntgabe der Zahlen deutlich an und erreichte in der Spitze zuletzt 8,24 Euro. Zuletzt beruhigte sich die LEIFHEIT-Aktie wieder etwas, notiert aber mit Kursen um 7,50 Euro weiter nahe seinem Zwischenhoch.

Auf diesem Niveau bietet die LEIFHEIT-Aktie aufgrund der vielen Unsicherheiten nach dem üppigen Anstieg der letzten Tage unseres Erachtens vorerst wenig Kurspotenzial, während wir aufgrund der im Kurs enthaltenen ersten Vorschusslorbeeren auch das Risiko von Rückschlägen sehen. Wir raten in unserer Ersteinschätzung mit einem Kursziel von 7 Euro daher zum Verkaufen der Aktie.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>LEIFHEIT AG</b>										
in Mio. €	2006		2007		2008e		2009e		2010e	
<b>Umsatz</b>	<b>276,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>276,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>280,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>279,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>284,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		1,4%		-0,4%		1,8%	
Kosten der Umsatzerlöse	165,6	59,9%	161,1	58,3%	161,0	57,5%	160,4	57,5%	163,3	57,5%
Veränderung zum Vorjahr			-2,7%		-0,1%		-0,4%		1,8%	
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>110,9</b>	<b>40,1%</b>	<b>115,0</b>	<b>41,7%</b>	<b>119,0</b>	<b>42,5%</b>	<b>118,6</b>	<b>42,5%</b>	<b>120,7</b>	<b>42,5%</b>
Forschungs- und Entwicklungskosten	6,3	2,3%	6,9	2,5%	7,3	2,6%	7,4	2,7%	7,6	2,7%
Vertriebskosten	83,1	30,1%	85,9	31,1%	88,5	31,6%	87,3	31,3%	88,3	31,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		3,0%		-1,3%		1,1%	
Verwaltungskosten	18,1	6,5%	17,2	6,2%	16,6	5,9%	16,4	5,9%	16,2	5,7%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		-3,6%		-1,0%		-1,3%	
Sonstiges Ergebnis	1,9	0,7%	-1,4	-0,5%	-1,5	-0,5%	-1,5	-0,5%	-1,5	-0,5%
Sonst. Finanzergebnis u. Erträge aus Beteilig.	-0,4	-0,1%	-1,2	-0,4%	-0,9	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,5	-0,2%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>13,3</b>	<b>4,8%</b>	<b>10,2</b>	<b>3,7%</b>	<b>11,9</b>	<b>4,2%</b>	<b>12,8</b>	<b>4,6%</b>	<b>14,3</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-23,3%		16,3%		8,3%		11,1%	
Abschreibungen	8,4	3,0%	7,8	2,8%	7,6	2,7%	7,6	2,7%	7,7	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-7,1%		-2,6%		0,0%		1,3%	
<b>EBIT</b>	<b>4,9</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,2</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,6</b>	<b>2,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-51,0%		77,7%		23,1%		25,3%	
Zinsergebnis	-2,1	-0,8%	-1,9	-0,7%	-2,7	-1,0%	-2,7	-1,0%	-2,7	-1,0%
Info: a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9%</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4%</b>
Steuerquote	-60,7%		740,0%		204,6%		117,7%		72,2%	
Ertragssteuern (neg. VZ = Erstattung)	-1,7	-0,6%	3,7	1,3%	3,2	1,1%	3,0	1,1%	2,8	1,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,5</b>	<b>1,6%</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-171,1%		-48,9%		-72,5%		-338,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,0		0,1		0,1		0,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,4</b>	<b>1,6%</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-173,6%		-46,8%		-65,7%		-261,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	4,759		4,759		4,759		4,749		4,749	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,95</b>		<b>-0,67</b>		<b>-0,34</b>		<b>-0,09</b>		<b>0,23</b>	

## Aktionärsstruktur

HOME Beteiligungen GmbH	47,13%
Joachim Loh	6,62%
MKV Verwaltungs GmbH	9,40%
Streubesitz	36,85%

## Termine

22. April 2009	Jahresfinanzbericht 2008
22. April 2009	DVFA Analystenkonferenz
15. Mai 2009	Quartalsfinanzbericht zum 31. März 2009
17. Juni 2009	Hauptversammlung
14. August 2009	Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2009
13. November 2009	Quartalsfinanzbericht zum 30. September 2009

## Kontaktadresse

LEIFHEIT AG  
Leifheitstraße 1  
D-56377 Nassau

Internet: [www.leifheit.com](http://www.leifheit.com)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Petra Dombrowsky

Tel.: +49 (0) 2604 / 977 – 218  
Fax: +49 (0) 2604 / 977 – 340  
E-Mail: [ir@leifheit.com](mailto:ir@leifheit.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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.08):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	65,8%	60,0%
Halten	21,9%	26,7%
Verkaufen	12,3%	13,3%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
LEIFHEIT AG	---

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](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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.