

Akt. Kurs (03.04.09, 14:01, Xetra): 6,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **8,40 (8,20) EUR**

Branche: Konsum (Friseurkette)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006610314
Reuters: EHXG.DE
Bloomberg: EHX:GR

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group ist mit über 600 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

2008 bringt trotz eingetrübtem Konsumklimas zufriedenstellende Zahlen

Trotz des schwierigen Konsumklimas in Deutschland gelang es Essanelle in 2008, den Umsatz um 4,9 Prozent auf 129,2 (Vj. 123,1) Mio. Euro zu steigern. Auf der Kostenseite verzeichnete Essanelle beim branchenbedingt mit Abstand wichtigsten Ausgabenposten Personalaufwand einen unterdurchschnittlichen Zuwachs von 2,9 Prozent auf 70,3 (68,3) Mio. Euro. Beim Materialaufwand konnte Essanelle nach unserem Eindruck seine gute Verhandlungsposition bei den Herstellern nutzen. Trotz des gestiegenen Umsatzes fiel dieser Posten mit 10,7 (11,2) Mio. Euro niedriger als im Vorjahr aus.

Die Ergebniskennziffern legten dank der moderaten Kostenentwicklung überproportional zu. Das operative Ergebnis (EBITDA) stieg um 10,2 Prozent auf 12,1 (11,0) Mio. Euro, das EBIT wuchs um 14,8 Prozent auf 7,0 (6,1) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern sank hingegen aufgrund einer gegenüber dem Vorjahr normalisierten Steuerquote von 43 (14) Prozent um ein Fünftel auf 3,6 (4,6) Mio. Euro. Neben nicht mehr nutzbaren Verlustvorträgen machte sich für Essanelle als Filialbetrieb die im Zuge der Unternehmenssteuerreform umgestaltete Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Körperschaftsteuer negativ bemerkbar.

Insgesamt erfüllten die vorgelegten Zahlen unsere Erwartungen, was wir als positiv werten. Der gemeldete Umsatz blieb zwar leicht hinter unseren Schätzungen zurück, die Ertragskennziffern deckten sich aber nahezu hundertprozentig mit unseren Schätzungen. Zudem erreichte auch der Dividendenvorschlag mit 0,50 Euro das von uns erwartete Niveau.

Bekannte Trends schlagen sich in Segmentberichterstattung nieder

Auf Segmentebene setzten sich die bekannten Trends in 2008 noch fort. Die nach wie vor größte Vertriebslinie mit der Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“ verzeichnete ein Umsatzminus von 4,1 Prozent auf 64,8 (Vj. 67,6) Mio. Euro. Wie wir in unseren letzten Research Notes bereits ausführten, soll diese in den letzten Jahren durchaus in Kauf genommene Umsatzerosion in Richtung anderer Konzernmarken jedoch durch eine höherwertige Positionierung im Wettbewerb und einen geschärften Markenauftritt gestoppt werden.

Stärkster Wachstumstreiber im Konzern war mit einem Umsatzplus von 42,2 Prozent auf 5,9 (4,1) Mio. Euro erneut das auf die preissensible Kundschaft zielende Vertriebsformat „Top Ten“. Nachdem das Format am Markt etabliert ist, will Essanelle nach über drei Jahren hoher Wachstumsraten hier in näherer Zukunft erst einmal das Expansionstempo drosseln.

„Super Cut“ bewegte sich mit einem Zuwachs von 4,8 Prozent auf 20,6 (19,6) im Wachstumstempo des Gesamtunternehmens. Die zweitgrößte Vertriebslinie „HairExpress“ legte beim Umsatz erneut deutlich um ein Viertel auf 27,7 (22,2) Mio. Euro zu. Die Beauty Hair Shops steigerten den Umsatz um ein

| | Hoch | Tief |
|------------------|-------------|--------|
| Kurs 12 Mon.: | 9,56 € | 5,45 € |
| Aktueller Kurs: | 6,60 € | |
| Aktienzahl ges.: | 4.595.044 | |
| Streubesitz: | 10,2% | |
| Marktkapitalis.: | 30,3 Mio. € | |



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

| | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| Umsatz | 123 | 129 | 135 | 142 |
| <i>bisher</i> | --- | 132 | 138 | 144 |
| EBIT | 6,1 | 7,0 | 7,1 | 7,8 |
| <i>bisher</i> | --- | 6,7 | 7,2 | 7,6 |
| Jahresüb. | 4,6 | 3,6 | 3,9 | 4,3 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | 4,2 |
| Erg./Aktie | 1,01 | 0,80 | 0,85 | 0,94 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | 0,92 |
| Dividende | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | --- |
| KGV | 6,5 | 8,3 | 7,7 | 7,0 |
| Div.rendite | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% |

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

Fünftel auf 6,0 (5,0) Mio. Euro. Die nach wie vor für die Wahrnehmung von Essanelle wichtige Luxusmarke „JT by essanelle“ verzeichnete hingegen als einziges Vertriebsformat einen leichten Umsatzrückgang um 5,2 Prozent auf 4,2 (4,5) Mio. Euro.

Strategische Optionen außerhalb des Stammgeschäftes bleiben aktuell

Zur spannenden Frage, wann und ob Essanelle sein Geschäftsgebiet um die Anwendungen im Bereich Naildesign erweitert, sind auch im neuen Geschäftsbericht keine Aussagen zu finden. Auf der anderen Seite fehlt auch ein Dementi, dass Essanelle hier auf keinen Fall tätig werde.

Die jüngst in Düsseldorf statt gefundene Messe „Beauty 2009“ hat gezeigt, dass dieses einstmals belächelte Geschäft mittlerweile den Kinderschuhen entwachsen ist und bei deutlich zweistelligen Wachstumsraten inzwischen eine ernstzunehmende Industrie darstellt. Genaue Daten sind jedoch hier schwer zu bekommen, da der boomende Markt noch stark zersplittert ist.

Wir können uns vorstellen, dass hier eine ähnliche Entwicklung wie seinerzeit bei Kamps im Bäckereimarkt und Essanelle im Friseurgeschäft stattfinden wird. Strategisch ist die Ausgangssituation mit vielen kleinen, meist inhabergeführten Betrieben unseres Erachtens ähnlich. Wir trauen Essanelle zu, hier eine noch fehlende nationale Marke aufzubauen.

Bis zur Einbeziehung derartiger Überlegungen in unsere Schätzungen warten wir jedoch konkrete Aussagen des Unternehmens ab.

Squeeze-Out durch Großaktionär erneut dementiert

Neben den geschilderten strategischen Überlegungen abseits des Stammgeschäftes halten sich am Kapitalmarkt hartnäckig die Gerüchte, dass in naher Zukunft doch noch ein Squeeze-Out der freien Aktionäre bei Essanelle durch den Großaktionär Klier erfolgt.

Im Geschäftsbericht wiederholte der Essanelle-Vorstand die bekannten Aussagen, dass man im Einkaufsbereich mit der Klier-Gruppe durchaus kooperiere. Auf operativer Ebene pflege man hingegen ein gesundes aber faires Konkurrenzverhältnis. In diesem Zusammenhang verwies Essanelle erneut auf die von Joachim Klier auf der Essanelle-Hauptversammlung 2008 gemachten Aussagen, dass die Börsennotierung von Essanelle bestehen bleiben soll.

Auch wir sind nach wie vor der Meinung, dass sich Klier diese Möglichkeit zur Kapitalaufnahme nicht verbauen möchte. Nach der Hebung der Synergien zwischen den beiden Unternehmen können wir uns z.B. vorstellen, dass Essanelle bei einem größeren Einstieg in den Naildesign-Markt zu diesem Zwecke Kapital an der Börse aufnimmt. Zur Zeit sind derartige Überlegungen zwar noch Zukunftsmusik, unterstützen aber unsere Ansicht, dass die Börsennotiz von Essanelle auf absehbare Zeit bestehen bleibt.

GSC Schätzungen geringfügig nach unten angepasst

Essanelle betonte in seinem im Geschäftsbericht 2008 enthaltenen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2009 die enormen Unsicherheiten, mit denen eine Prognose in diesen Tagen behaftet sei. Nichtsdestotrotz hält das Düsseldorfer Unternehmen an seinen Wachstumsplänen fest und plant die Eröffnung von rund 50 weiteren Salons in 2009. Demzufolge geht der Vorstand zur Zeit

von einem Umsatzwachstum in einer Bandbreite von 3 bis 7 Prozent aus. Auf Ergebnisebene formulierte der Vorstand das Ziel, das gute Vorsteuerergebnis 2008 auch in 2009 auf dem hohen Niveau zu halten.

Wir haben aufgrund der schwer einschätzbaren Reaktion der Verbraucher auf die Wirtschaftskrise unsere Umsatzschätzung leicht nach unten korrigiert. Dazu könnte unter Umständen auch die Tendenz beitragen, dass Verbraucher von der Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“ zumindest vorübergehend auf die niedrigpreisigeren Vertriebsformate wie z.B. „Top Ten“ ausweichen.

Im Einzelnen rechnen wir jetzt mit einem Umsatz von 134,8 (bisher 138) Mio. Euro. Mit einer Wachstumsrate von 4,3 Prozent liegt diese Einschätzung in der unteren Hälfte der offiziellen Unternehmensprognose. Für das EBIT gehen wir nun von 7,1 (7,2) Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte sich auf unverändert 3,9 Mio. Euro belaufen, was einen Gewinn je Aktie von 0,85 Euro bedeuten würde.

Für das Jahr 2010 haben wir unsere Prognosen an den Basiseffekt aus 2009 angeglichen und rechnen bei einem Umsatz von 142,0 (144,2) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen aufgrund marginaler Anpassungen bei den Kostenpositionen mit 4,3 (4,2) leicht über unseren bisherigen Ansatz. Unsere Dividendenschätzung belassen wir für 2009 und 2010 mit 0,50 Euro auf dem Niveau der beiden letzten Jahre.

Quintessenz unserer Schätzungsänderungen ist, dass Essanelle durch eine unterproportionale Kostenentwicklung etwas ertragsstärker agiert als von uns bislang unterstellt und somit bei etwas niedriger angesetzten Umsätzen weiterhin das von uns erwartete Ertragsniveau erreicht.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen mit Filial-Charakter (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) und der US-Friseurkette Regis als einzigem unmittelbar vergleichbaren Unternehmen an der Börse gebildet.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung für 2009 von 0,85 Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 10,1 (bisher 8,4) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Firmen deutlich geringeren Größe von Essanelle kommen wir für den fairen Wert der Aktie zu einem ersten Zwischenergebnis von 7,59 (5,77) Euro. Der deutlich höhere Wert hat seine Ursache im gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einahmen von Essanelle nehmen wir weiterhin eine Bewertung anhand eines DCF-Modells vor. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 0,6 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,87%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 9,20 (10,62) Euro. Dieser niedrigere Wert resultiert aus erhöhten Ansätzen für Investitionen im Zuge der weiteren Expansion und der Revitalisierung der Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“.

Als Kursziel der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer-Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit von Essanelle Rechnung, ähnlich wie die Lebensmittel-discounter von diesem schwierigen Umfeld zu profitieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 8,40 (bisher 8,19) Euro, so dass wir unser Kursziel leicht auf 8,40 (8,20) Euro herabsetzen. Dieser leicht höhere Ansatz hat ausschließlich kapitalmarkttechnische Ursachen. Die nach wie vor latente Squeeze-Out-Fantasie – obgleich von uns als unrealistisch eingestuft – trägt außerdem dazu bei, das Kursrisiko nach unten zu begrenzen.

Vor dem Hintergrund des nunmehr wieder vorhanden Kurspotenzials von knapp einem Viertel ändern wir unsere Empfehlung für die Essanelle-Aktie von Halten in Kaufen.

Fazit

Essanelle meldete für 2008 die erwarteten guten Zahlen, die sich mit unseren Schätzungen insbesondere auf der Ergebnisseite nahezu hundertprozentig deckten. Der Gewinnrückgang auf der Nachsteuerenebene hatte wie ausgeführt keine operativen Gründen und war im Vorfeld von uns so erwartet worden.

Insgesamt gestaltet sich die Umsatz- und Gewinnentwicklung von Essanelle vergleichsweise stabil. Wir haben nach der Auswertung der Zahlen unsere Umsatzschätzungen leicht zurückgenommen, gehen aufgrund der unterproportionalen Kostenentwicklung jedoch davon aus, dass Essanelle in 2009 auch mit einem etwas niedriger als bisher angesetzten Umsatz das bisher von uns geschätzte Ertragsniveau erreichen kann.

Die Erweiterung des Geschäftsmodells um das Naildesign bleibt unseres Erachtens auf der Tagesordnung, auch wenn das Management Aussagen dazu im Geschäftsbericht vermied. Das Dementi der immer wieder aufflammenden Squeeze-Out-Gerüchte halten wir nach derzeitigem Kenntnisstand nach wie vor für glaubhaft.

Aufgrund des zuletzt zu verzeichnenden Kursrückgangs, der sich erst in den letzten Taben umgekehrt hat, ist die Essanelle-Aktie nach unserer Einschätzung jetzt wieder eine Kaufposition, obwohl wir das Kursziel nur leicht auf 8,40 Euro erhöht haben. Nach wie vor sehen wir die Aktie als Anlage mit einem ausgewogenen Chancen-Risiko-Profil. Die Dividendenrendite von stattlichen 7,6 Prozent rundet das positive Bild ab.

Gewinn- und Verlustrechnung

| Essanelle | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12. | 2007 | | 2008 | | 2009e | | 2010e | | 2011e | |
| Umsatzerlöse | 123,1 | 100,0% | 129,2 | 100,0% | 134,8 | 100% | 142,0 | 100% | 150,0 | 100% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,0% | | 4,3% | | 5,3% | | 5,6% | |
| Materialaufwand | 11,2 | 9,1% | 10,7 | 8,3% | 11,6 | 8,6% | 12,1 | 8,5% | 12,8 | 8,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -4,5% | | 8,3% | | 4,1% | | 5,6% | |
| Personalaufwand | 68,3 | 55,5% | 70,3 | 54,4% | 74,0 | 54,9% | 78,1 | 55,0% | 82,5 | 55,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 2,9% | | 5,3% | | 5,5% | | 5,6% | |
| Mieten und Mietnebenkosten | 22,9 | 18,6% | 24,1 | 18,7% | 24,9 | 18,5% | 26,3 | 18,5% | 27,8 | 18,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,2% | | 3,5% | | 5,3% | | 5,6% | |
| Sonstiges Ergebnis | -9,6 | -7,8% | -12,0 | -9,3% | -11,9 | -8,8% | -12,4 | -8,7% | -13,1 | -8,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 25,0% | | -1,1% | | 4,1% | | 5,6% | |
| EBITDA | 11,1 | 9,0% | 12,1 | 9,4% | 12,4 | 9,2% | 13,2 | 9,3% | 14,0 | 9,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 9,0% | | 2,5% | | 6,5% | | 5,6% | |
| Abschreibungen | 5,0 | 4,1% | 5,1 | 4,0% | 5,3 | 3,9% | 5,4 | 3,8% | 5,5 | 3,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 2,8% | | 2,3% | | 3,2% | | 1,8% | |
| EBIT | 6,1 | 5,0% | 7,0 | 5,4% | 7,1 | 5,3% | 7,8 | 5,5% | 8,4 | 5,6% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 14,1% | | 2,6% | | 8,9% | | 8,3% | |
| Finanzergebnis | -0,7 | -0,6% | -0,6 | -0,5% | -0,6 | -0,4% | -0,6 | -0,4% | -0,6 | -0,4% |
| <i>Info: a.o. Ergebnis</i> | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Ergebnis vor Steuern | 5,4 | 4,4% | 6,4 | 4,9% | 6,5 | 4,9% | 7,2 | 5,1% | 7,8 | 5,2% |
| Steuerquote | 14,8% | | 42,9% | | 40,0% | | 40,0% | | 40,0% | |
| Ertragssteuern | 0,8 | 0,6% | 2,7 | 2,1% | 2,6 | 1,9% | 2,9 | 2,0% | 3,1 | 2,1% |
| Jahresüberschuss | 4,6 | 3,7% | 3,6 | 2,8% | 3,9 | 2,9% | 4,3 | 3,0% | 4,7 | 3,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -21,1% | | 8,2% | | 9,7% | | 9,0% | |
| 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 | 4,6 | 3,7% | 3,6 | 2,8% | 3,9 | 2,9% | 4,3 | 3,0% | 4,7 | 3,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -21,1% | | 8,2% | | 9,7% | | 9,0% | |
| Anzahl der Aktien | 4,535 | | 4,595 | | 4,595 | | 4,595 | | 4,595 | |
| Gewinn je Aktie | 1,01 | | 0,80 | | 0,85 | | 0,94 | | 1,02 | |

Aktionärsstruktur

| | |
|-------------|--------|
| Klier GmbH | 89,76% |
| Streubesitz | 10,24% |

Termine

| | |
|---------------------|--------------------------|
| 20. Mai 2009 | Bericht Quartal I 2009 |
| 19. Juni 2009 | Hauptversammlung |
| 20. August 2009 | Bericht Quartal II 2009 |
| Mitte November 2009 | Bericht Quartal III 2009 |

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Niederkasseler Lohweg 20
D-40547 Düsseldorf

Internet: <http://www.essanelle-hair-group.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Müller (Haubrok Investor Relations)

Tel.: +49 (0) 211 / 30126 - 0
Fax: +49 (0) 211 / 30126 - 172
Email: investor@essanelle-hair-group.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 |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 24.11.2008 | 7,49 € | Halten | 8,20 € |
| 11.09.2008 | 8,23 € | Kaufen | 9,50 € |
| 17.03.2008 | 8,90 € | Halten | 10,00 € |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen | 59,2% | 60,0% |
| Halten | 23,7% | 26,7% |
| Verkaufen | 17,1% | 13,3% |

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

| Firma | Disclosure |
|-------------------------|------------|
| Essanelle Hair Group 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.