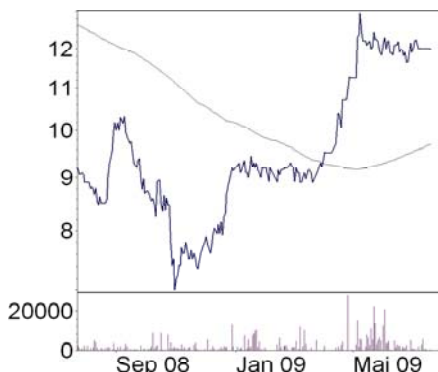


Akt. Kurs (23.07.09, 10:44, Xetra): 12,55 EUR – Einschätzung: **Halten (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **12,80 (11,30) EUR**

Branche: Einzelhandel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005199905
Reuters: ECKG.DE
Bloomberg: ECK:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	13,00 €	6,80 €
Aktueller Kurs:	12,55 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	18,6%	
Marktkapitalis.:	46,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	87,0	86,2	86,8	87,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	7,2	8,1	8,9	9,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,6	2,7	1,5	3,3
<i>bisher</i>	---	---	3,2	---
Erg./Aktie	0,76	0,73	0,42	0,91
<i>bisher</i>	---	---	0,86	---
Dividende	0,30	0,30	0,30	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	16,5	17,2	30,2	13,9
Div.rendite	2,4%	2,4%	2,4%	2,8%

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

Kurzbeschreibung

Ludwig Beck am Rathauseck - Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit dem Stammhaus am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Die Geschäfte verkaufen Damen-, Herren- und Kinderkleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

Anlagekriterien

INTRO-Pflichtangebot führt erwartungsgemäß zu Mehrheitsbeteiligung

Das am 19. Juni 2009 ausgelaufene Pflichtangebot INTRO-Verwaltungs GmbH zu 11,90 Euro je Anteilsschein hat die Beteiligungsquote der Bieterin mit 65,9 Prozent deutlich über die Mehrheitsschwelle angehoben. Vier weitere Investoren (siehe Aktionärsstruktur auf Seite 6) kommen jeweils auf Anteile zwischen 3 und 5 Prozent, so dass der Streubesitz im Moment 18,6 Prozent beträgt.

Nachdem bereits erste Stellungnahmen des Managements kurz nach Bekanntgabe des Pflichtangebotes Ende Mai auf eine freundliche Aufnahme hindeuteten, wurde dieser Eindruck auch in der offiziellen Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat am 9. Juni öffentlich bekräftigt. Auch wir waren in unserer Research-Note vom 14. Mai zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt.

Wie die Aktionärsstruktur zeigt, haben sich in Erwartung einer Squeeze-Out-Spekulation schon erste Investoren in Position gebracht. Momentan halten wir eine derartige Spekulation jedoch für Zukunftsmusik. Wir denken, dass eine derartige Vorgehensweise erst ab einem Anteil des Mehrheitsaktionärs von über 90 Prozent eine kurz- bis mittelfristige Perspektive hat. Zudem ist die Aktie unseres Erachtens derzeit vollkommen fair bewertet.

Gute Halbjahreszahlen in Einklang mit unseren Schätzungen

Ludwig Beck veröffentlichte am 21. Juli die Zahlen für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2009. Demnach steigerte Ludwig Beck den Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) um 1,1 Prozent auf 37,2 (Vj. 36,8) Mio. Euro.

Der Nettorohertrag (Umsatz minus Materialkosten) verbesserte sich im Zuge eines mit 19,0 (19,2) Mio. Euro nahezu unveränderten Materialaufwandes überproportional um 3,5 Prozent auf 18,2 (17,6) Mio. Euro, was einer um etwas mehr als einen Punkt verbesserten Marge von 49,0 (47,9) Prozent entsprach.

Da auch die anderen Aufwandsposten wie (z.B. der Personalaufwand mit 8,4 / Vj. 8,3 Mio. €) kaum über dem Vorjahresansatz lagen, verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) um fast ein Drittel deutlich auf 1,7 (1,3) Mio. Euro. Insgesamt befinden sich die operativen Zahlen für das erste Halbjahr vollends im Einklang mit unseren im Vergleich zur Branche relativ optimistischen Schätzungen für das gesamte Geschäftsjahr 2009. Diesen Sachverhalt werten wir in Anbetracht der nach wie vor schwierigen Einzelhandelskonjunktur als sehr erfreulich.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter war hingegen von einem mit der Übernahme der Aktienmehrheit durch INTRO verbundenen Sondereffekt gekennzeichnet. Gemäß der deutschen Steuergesetzgebung verfielen in diesem Zusammenhang die noch vorhandenen Verlustvorträge auf Körperschafts- und Gewerbesteuer und mussten abgeschrieben werden. Diese Abschreibung in Höhe von 1,7 Mio. Euro wurde im Einklang mit den IFRS-Regularien im Steueraufwand verbucht, der somit insgesamt 1,9 Mio. Euro betrug (Vorjahr nahezu null).

Der Fehlbetrag nach Steuern vergrößerte sich somit im ersten Halbjahr auf minus 1,8 (-0,4) Mio. Euro. Ohne den Sondereffekt wäre das Nachsteuerergebnis nahezu ausgeglichen gewesen. Insofern bewerten wir den jetzt ausgewiesenen Verlust auf Halbjahresebene nicht negativ, da er durch externe und damit von Ludwig Beck nicht beeinflussbare Faktoren zustande gekommen ist. Operativ haben uns die Zahlen für das erste Halbjahr vollends überzeugt.

Einzelhandelsverband konkretisiert Prognose für 2009

Die auf den ersten Blick unspektakulär wirkenden Zahlen von Ludwig Beck entfalten unseres Erachtens ihre vollständige Wirkung erst bei einem Blick auf die weiterhin schwierige Branchenkonjunktur. Der Hauptverband des Deutschen Einzelhandels (HDE) sprach in seiner ersten Prognose im Frühjahr von bestenfalls stagnierenden Umsätzen. Anfang Juli konkretisierte der HDE seine Vorhersage auf ein nominales Umsatzminus von knapp 2 Prozent. In Anbetracht der momentanen Preisstabilität dürfte auch der um die Inflation bereinigte reale Wert unseres Erachtens in einer ähnlichen Größenordnung liegen.

Ludwig Beck dürfte nach unseren Schätzungen, die nach wie vor ein Umsatzwachstum von knapp einem Prozent vorsehen, gut drei Prozentpunkte besser abschneiden als die Branchenentwicklung, was wir als sehr beachtlich werten.

Ludwig Beck punktet mit innovativen Konzepten beim Kunden

Im Zuge einer möglichen Übernahme ausgewählter Karstadt-Kaufhäuser durch die Metro-Tochter Kaufhof brach unter Experten eine Grundsatzdiskussion über die Zukunftsfähigkeit des Vertriebsformates „Klassisches Kaufhaus“ aus. Viele Branchenexperte verneinen die Frage und argumentieren hier mit dem Siegeszug der neuen Shopping-Center in den Städten, die dem Kunden eine bessere Auswahl bieten.

Ludwig Beck verfolgt schon seit Jahren den von uns stets positiv kommentierten Ansatz eines Fachgeschäftes mit einzelnen als Kernkompetenz eingestuftem Produktsortimenten. Dazu zählt z.B. die mehrfach ausgezeichnete Musikabteilung mit dem Schwerpunkt auf Klassik und Jazz. Daneben wurde im Mai die rundum erneuerte dritte Etage mit eleganter Designer- und Abendmode eröffnet.

Zudem hebt sich Ludwig Beck mit innovativen Konzepten von den Mitbewerbern ab. Dazu zählt auch der in 2008 eingeführte Service des Personal Shopping Beraters, bei dem Stylisten gegen einen Kostenbeitrag von 100 Euro je Stunde eine Rundumbetreuung der Kunden während ihres Besuches bei Ludwig Beck gewährleisten.

Obwohl auch das noch zum Karstadt-Konzern gehörende Haus Oberpollinger in München eher im oberen Segment - wie auch das bekannte KDW in Berlin - positioniert ist, sieht hier Ludwig Beck keinen Handlungsbedarf für die eigene

Strategie. Auf unsere Nachfrage hin führte das Unternehmen aus, dass man die Mitbewerber eher im alteingesessenen Münchener Facheinzelhandel sähe. Zwar gebe es durchaus Übereinstimmungen in der Kundenstruktur, in vielen Bereichen verfolge Oberpollinger aber eher eine Luxusmarkenstrategie.

Insofern warte man die Entwicklung bei Karstadt und eine möglicher Herauslösung des Hauses Oberpollinger aus dem bisherigen Karstadt-Warenhausverbund in Ruhe ab. Konkrete Auswirkungen für Ludwig Beck seien demnach zum jetzigen Zeitpunkt nur mit Mutmaßungen verbunden.

Schätzungen auf operativer Ebene bestätigt / Sondereffekt eingearbeitet

Nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen einer Prüfung unterzogen und als weiterhin akkurat eingestuft. In 2009 haben wir lediglich den durch den Wegfall der Verlustvorträge entstandenen höheren Steueraufwand in unser Schätzungs-Tableau eingearbeitet.

Im Einzelnen rechnen wir für das Geschäftsjahr 2009 weiterhin mit einem Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) von 86,8 Mio. Euro. Als Folge der weiterhin vorhandenen Kostendisziplin sollte sich das operative Ergebnis (EBIT) gegenüber 2008 um 10 Prozent auf 8,9 Mio. Euro verbessern.

Der Jahresüberschuss dürfte sich aufgrund des mit 3,7 (bisher 2,0) Mio. Euro erhöhten Steueraufwandes entgegen der operativen Entwicklung auf ein Niveau von 1,5 (3,2) Mio. Euro zurückbilden. Das würde ein Ergebnis je Aktie von 0,42 (0,86) Euro bedeuten. Die um den genannten Steuereffekt bereinigten Schätzungen würden eine Steigerung des Jahresüberschusses gegenüber 2008 auf 3,2 Mio. Euro und ein Ergebnis je Aktie von 0,86 Euro bedeuten, was die operative Ertragsstärke von Ludwig Beck unterstreicht.

Eine Aussage zur Dividende für 2009 ist momentan schwierig zu treffen. Nach dem derzeitigen Erkenntnisstand gehen wir jedoch in Hinblick auf eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik von einer unveränderten Dividende in Höhe von 0,30 Euro je Anteilsschein aus.

Für 2010 haben wir unsere (Netto-) Umsatzschätzung mit 87,7 Mio. Euro beibehalten. Dies würde gegenüber 2009 (GSC-Schätzung: 86,8 Mio. €) jedoch immer noch einen 1-prozentigen Anstieg bedeuten, was wir bei stagnierenden bis rückläufigen Einzelhandelsumsätzen immer noch als beachtlich einstufen.

Der Jahresüberschuss sollte sich aufgrund des nicht mehr relevanten steuerlichen Sondereffektes in 2010 bei unveränderten 3,3 Mio. Euro einstellen, was einem Gewinn je Aktie von 0,91 Euro entspräche. Unsere Dividendenschätzung haben wir mit 0,35 Euro je Anteilsschein ebenfalls auf dem bisherigen Niveau belassen.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hawesko, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) als vergleichbaren Firmen an der Börse gebildet. Arcandor berücksichtigen wir aufgrund des erwarteten Verlustes in 2009 bzw. des gestellten Insolvenzantrages nicht mehr in unserer Peer Group.

Unsere geänderte Gewinnschätzung für 2009 von 0,42 (bisher 0,86) Euro fließt jedoch aufgrund des außerordentlichen und nicht operativ bedingten Charakters der Schätzungsrevision in der bisherigen bzw. um den Sondereffekt bereinigten Höhe von 0,86 Euro in unsere Peer-Group-Bewertung ein.

In Verbindung mit dem durchschnittlichen 2009er-KGV der Peer Group von 16,0 (12,9) sowie einem Abschlag von 15 Prozent aufgrund der gegenüber dem Großteil der Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 11,70 (9,51) Euro als fairem Wert für die Ludwig Beck-Aktie. Die Ursache liegt in dem deutlich gestiegenen Bewertungsniveau der deutschen Handels- und Konsumtitel.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen von Ludwig Beck nehmen wir weiterhin auch eine DCF-Bewertung vor. Unser Modell (Ausgangs-Cash Flow 7,7 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,03%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt einen fairen Wert von 13,90 (bisher 13,02) Euro. Der gestiegene Wert resultiert aus der Rücknahme unserer Ansätze für die Investitionen in 2009 und 2010.

Unserer Meinung nach konnte Ludwig Beck nach den hohen Investitionen der vergangenen Jahre für den Umbau des Stammhauses die Aufwendungen hier offensichtlich zurückfahren. Langfristig haben wir unsere Ansätze beibehalten, um dem Investitionsbedarf Rechnung zu tragen, der aus den zunehmenden Ansprüchen der Kunden an eine adäquate Shopping-Umgebung erwächst.

Als fairen Wert 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 Ludwig Beck Rechnung, am exklusiven Hauptstandort in München hohe Margen zu generieren und somit weiterhin eine eigene „Firmenkonjunktur“ zu kreieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt zunächst 12,80 (bisher 11,27) Euro. Unser neues und leicht erhöhtes Kursziel setzen wir somit 12,80 (11,30) Euro fest. Wir ändern unsere Empfehlung auf Halten.

Fazit

Ludwig Beck meldete auf operativer Ebene gute Zahlen für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2009. Der Rückgang des Jahresüberschusses war lediglich einem nicht operativen Steuereffekt geschuldet. Hier musste Ludwig Beck wegen der Mehrheitsübernahme der Anteile durch die INTRO-Verwaltungs GmbH latente Steuern auf noch vorhandene Verlustvorträge abschreiben.

Demnach gelingt es Ludwig Beck im operativen Geschäft weiterhin, sich von der allgemein schwierigen Entwicklung im Einzelhandel abzukoppeln und eine eigene Firmenkongjunktur zu schaffen. Dazu tragen unter anderem auch innovative Konzepte wie die eines persönlichen Shopping-Services für Kunden bei.

Wir behalten deshalb unsere Schätzungen bei. Diese sehen bei stagnierenden bis rückläufigen Branchenumsätzen für Ludwig Beck leichte Umsatz- und Gewinnsteigerungen vor. Wir haben lediglich den genannten steuerlichen Sondereffekt in 2009 in unsere Schätzung eingearbeitet.

Vor dem Hintergrund eines aus kapitalmarkttechnischen Gründen erhöhten Kurszieles ändern wir unsere Empfehlung von Verkaufen auf Halten. Momentan birgt der Aktienkurs von Ludwig Beck gegenüber dem Fair Value somit wieder ein kleines Kurspotenzial. Aktuell ist die Ludwig Beck Aktie damit vollkommen adäquat bewertet.

Damit begründen wir jedoch zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine Squeeze-Out-Spekulation, sondern stellen lediglich eine den fundamentalen Faktoren Rechnung tragende Handlungsempfehlung für einen Value-Investor auf. Der Anleger sollte jedoch ein Überschiesßen des aktuellen Kurses über den fundamental gerechtfertigten Wert in naher Zukunft für etwaige Gewinnmitnahmen nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ludwig Beck AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)	87,0	99,8%	86,2	99,8%	86,8	99,8%	87,7	99,8%	88,6	99,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		0,9%		1,0%		1,0%	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,2	0,2%	0,2	0,2%	0,2	0,2%	0,2	0,2%	0,2	0,2%
Gesamtleistung	87,2	100,0%	86,4	100,0%	87,0	100,0%	87,9	100,0%	88,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		0,7%		1,0%		1,0%	
Materialaufwand	46,0	52,8%	44,8	51,9%	44,7	51,4%	45,0	51,2%	45,5	51,2%
Veränderung zum Vorjahr			-2,6%		-0,2%		0,6%		1,0%	
Personalaufwand	17,2	19,7%	16,9	19,6%	17,1	19,6%	17,4	19,8%	17,5	19,7%
Veränderung zum Vorjahr			-1,5%		0,6%		2,1%		0,5%	
Sonstiges Ergebnis	-13,0	-14,9%	-12,4	-14,4%	-12,1	-13,9%	-12,3	-14,0%	-12,5	-14,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,3%		-2,8%		1,8%		1,7%	
EBITDA	11,0	12,6%	12,2	14,1%	12,9	14,9%	13,2	15,0%	13,3	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		5,9%		1,9%		1,0%	
Abschreibungen	3,8	4,4%	4,1	4,7%	4,0	4,6%	4,0	4,6%	4,0	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		-2,4%		0,0%		0,0%	
EBIT	7,2	8,3%	8,1	9,4%	8,9	10,3%	9,2	10,4%	9,3	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		10,1%		2,8%		1,5%	
Finanzergebnis (ohne Drittanteile)	-3,4	-3,9%	-3,1	-3,6%	-3,1	-3,6%	-3,1	-3,5%	-3,1	-3,5%
Veränderung zum Vorjahr			8,8%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile Dritter an Personenges.	-0,7	-0,8%	-0,6	-0,7%	-0,6	-0,7%	-0,6	-0,7%	-0,6	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	3,1	3,6%	4,4	5,1%	5,2	6,0%	5,5	6,2%	5,6	6,3%
Steuerquote	16,1%		38,9%		70,7%		39,0%		39,0%	
Ertragssteuern	0,5	0,6%	1,7	2,0%	3,7	4,3%	2,1	2,4%	2,2	2,5%
Jahresüberschuss	2,6	3,0%	2,7	3,1%	1,5	1,8%	3,3	3,8%	3,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-43,0%		117,7%		2,5%	
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	2,6	3,0%	2,7	3,1%	1,5	1,8%	3,3	3,8%	3,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-43,0%		117,7%		2,5%	
Anzahl der Aktien	3,388		3,695		3,695		3,695		3,695	
Gewinn je Aktie	0,76		0,73		0,42		0,91		0,93	
			0,51		0,86		ohne Steuereffekt			

Aktionärsstruktur

INTRO Verwaltungs GmbH	65,9%
Ost-West AG	5,0%
Rudolf Wöhrl AG	4,0%
AD Investments	3,5%
Rheintex AG	3,0%
Streubesitz	18,6%

Termine

21. Oktober 2009	Neunmonatsbericht 2009
Mitte Januar 2010	Vorläufige Umsatzzahlen 2009 („Trading Statement“)
Mitte März 2010	Bilanzpressekonferenz zum Jahresabschluss 2009
Ende April 2010	Dreimonatsbericht 2010

Kontaktadresse

Ludwig Beck AG
Marienplatz 11
D-80331 München

Email: info@ludwigbeck.de
Internet: <http://www.ludwigbeck.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Gesine Beste und Frau Metis Tarta-Steck (esVedra consulting GmbH)

Tel.: +49 (0) 89 / 288 08 – 136 / 133
Fax: +49 (0) 89 / 288 08 - 149
Email: gesine.beste@esvedra-consulting.com / metis.tarta@esvedra-consulting.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
14.05.2009	12,06 €	Verkaufen	11,30 €
07.01.2009	9,13 €	Kaufen	10,60 €
23.10.2008	8,47 €	Kaufen	10,20 €
24.07.2008	9,06 €	Kaufen	12,10 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ludwig Beck 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.