

Akt. Kurs (19.11.09, 9:25 Xetra): 14,39 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **19,50 (7,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die LEIFHEIT AG konzentriert sich auf nicht elektrische Haushaltsartikel, Druckdampfbügeleisen sowie Accessoires und Textilien für das Bad. Neben der Hauptmarke LEIFHEIT gehören auch Soehnle, Dr. Oetker Backgeräte, Kleine Wolke, spirella und Meusch sowie die französischen Marken Herby und Birambeau zum Konzernportfolio.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,90 €	5,04 €
Aktueller Kurs:	14,39 €	
Aktienzahl ges.:	5.000.000	
Streubesitz:	31,0%	
Marktkapitalis.:	72,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Drittes Quartal 2009 zeigt deutliche Fortschritte auf der Ertragsseite

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009 erreichte die Leifheit AG einen Umsatz von 65,7 (Vj. 68,8) Mio. Euro, was einem Rückgang von 4,5 Prozent entsprach. Maßgeblich dafür war insbesondere die schwache wirtschaftliche Entwicklung in Osteuropa und die damit einhergehende Währungsentwicklung, die die Leifheit-Produkte in lokaler Währung massiv verteuerte.

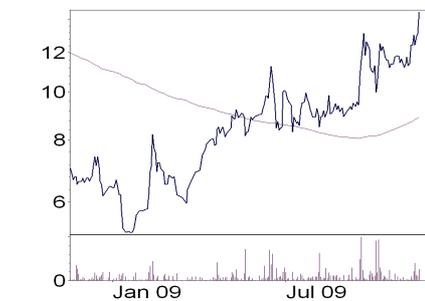
Überraschend deutliche Fortschritte machte der Leifheit-Konzern auf der Ertragsseite. Die Ursache lag laut Vorstandsmitglied Dr. Claus Zacharias neben einer überproportionalen Verminderung der Herstellungskosten um 8,1 Prozent auf 37,3 (40,6) Mio. Euro auch in einer Optimierung innerbetrieblicher Abläufe. Hier konnte der nach dem Wareneinsatz zweithöchste Aufwandsposten Vertrieb mit 20,0 (20,6) Mio. Euro trotz der momentan notwendigen antizyklisch erhöhten Marketingaufwendungen sogar weiter leicht reduziert werden.

Auf Basis dieser Verbesserungen legte das operative Ergebnis (EBIT) auf Quartalsbasis um mehr als das Dreifache auf 1,5 (0,4) Mio. Euro zu, was wir als sehr positiv werten. Das Periodenergebnis nach Anteilen Dritter war allerdings auch im dritten Quartal 2009 von den limitierten Möglichkeiten der Verrechnung von Steuerzahlungen zwischen in- und ausländischen Operationen gekennzeichnet. Zwar drehte es mit 55 TEUR (-1,3 Mio. €) in positives Terrain, jedoch ist hier unserer Meinung nach auf absoluter Ebene noch deutliches Steigerungspotenzial vorhanden. Hier machen sich die beschränkten Verrechnungsmöglichkeiten zwischen den in- und ausländischen Leifheit-Einheiten nach wie vor negativ bemerkbar.

Neunmonatsergebnis dank Kostendisziplin deutlich über Vorjahr

Die Neunmonatsbetrachtung zeigt unseres Erachtens bei Gesellschaften in einer Sondersituation naturgemäß ein nivelliertes und damit etwas aussagekräftigeres Bild der Unternehmenssituation. Der Umsatz sank in diesem Zeitraum geringfügig um 1,3 Prozent auf 203,0 (Vj. 205,7) Mio. Euro.

Auf der Ertragsseite zeigten sich im Zuge diverser betrieblicher Optimierungsmaßnahmen hingegen massive Fortschritte gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum. So verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) um mehr als das Dreifache auf 4,3 (1,2) Mio. Euro. Hierzu trugen alle Kostenpositionen bei, wobei natürlich die beiden größten Aufwandsposten Materialaufwand mit 117,3 (119,4) Mio. Euro bzw. einem Rückgang von 1,8 Prozent und Vertriebskosten mit 62,1 (64,3) Mio. Euro entsprechend minus 3,4 Prozent den größten Anteil zu den Ergebnisverbesserungen beisteuerten.



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	276	280	278	284
<i>bisher</i>	---	---	279	---
EBIT	2,4	5,2	7,3	8,3
<i>bisher</i>	---	---	5,2	6,6
Jahresüb.	-3,2	0,4	2,3	3,8
<i>bisher</i>	---	---	-0,6	0,9
Erg./Aktie	-0,67	0,09	0,49	0,79
<i>bisher</i>	---	---	-0,09	0,23
Dividende	0,00	0,60	0,60	0,60
<i>bisher</i>	---	0,00	0,00	0,00
KGV	neg.	159,9	29,3	18,2
Div.rendite	0,0%	4,2%	4,2%	4,2%

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

Auch wenn der Neunmonatsüberschuss wegen der sehr restriktiven Verrechnungsmöglichkeiten zwischen in- und ausländischen Steuern noch nicht in hinreichendem Maße von den operativen Fortschritten profitierte, sendete die Leifheit AG mit einem Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von plus 0,5 (Vj. -3,0) Mio. Euro ein wichtiges psychologisches Signal an den Kapitalmarkt, dass sich hier die Normalisierungstendenzen fortsetzen. Auf Einzelaktienebene wurde folgerichtig mit plus 0,11 (-0,63) Euro je Anteilsschein ebenfalls wieder ein positives Resultat ausgewiesen.

Insgesamt werten wir die jetzt gemeldeten und über unseren Erwartungen liegenden Neunmonatszahlen vor allem auf operativer Ergebnisebene (EBIT) als sehr gut. Auch die Fortschritte nach neun Monaten beim Überschuss nach Steuern und Anteilen Dritter honorieren wir, auch wenn uns das absolute Niveau hier naturgemäß noch nicht zufrieden stellt.

Reduzierung des Working Capitals unterstützt solide Bilanzstrukturen

Sehr positiv haben wir auch die Fortschritte bei der Reduzierung der Kapitalbindung des operativen Geschäftes, d.h. des Working Capitals, durch den Abbau der in der Vergangenheit im Branchenvergleich hohen Vorräte. So verbesserte sich der Cash Flow aus operativer Tätigkeit auf Neunmonatsbasis deutlich auf plus 40,4 (Vj. -7,9) Mio. Euro.

Finanzvorstand Dr. Zacharias konnte hier schneller als von uns erwartet Erfolge verbuchen. Die absoluten Bilanzkennzahlen befanden sich bei der Leifheit AG unseres Erachtens bereits bisher im Lot, woran sich nichts geändert hat. Die Eigenkapitalquote stellt sich mit 47,3 Prozent auf ein ordentliches Niveau. Dr. Zacharias strebt nach eigenem Bekunden hier ein Niveau von ungefähr 50 Prozent an.

Faktisch ist das Unternehmen per 30.09.2009 mit einem Zahlungsmittelbestand von 31,4 (31.12.2008: 6,2) Mio. Euro bei Bankverbindlichkeiten von 0,1 (7,7) Mio. Euro nach „alter“ Definition schuldenfrei. Gemäß neuester Tendenzen in der Betriebswirtschaftslehre werden jedoch als „Direktzusage“ an die Arbeitnehmer abgegebene Pensionsverpflichtungen als Verbindlichkeiten gegenüber Dritten und somit bilanztechnisch als gleichwertig gegenüber Bankschulden betrachtet.

Diese Bilanzposition beträgt bei der Leifheit AG per Ende September 43,8 (43,1) Mio. Euro und fließt auch im Rahmen der von uns so errechneten Nettoverschuldung in unser Discounted Cash Flow-Modell (siehe Abschnitt Bewertung) ein.

Segmentbericht zeigt starken Ertragszuwachs in der Haushaltssparte

Der mit einem Anteil von circa drei Vierteln am Konzernumsatz traditionell größte Leifheit-Bereich Haushalt überzeugte uns beim Neunmonatsbericht diesmal auch auf der Ertragsseite. Bei einer Umsatzsteigerung um 1,3 Prozent auf 153 (Vj. 151) Mio. Euro konnte nach einer „schwarzen Null“ im Vorjahr im diesjährigen Berichtszeitraum ein mit 3,5 (0,1) Mio. Euro deutlich höheres Segmentergebnis (EBIT) ausgewiesen werden.

Sowohl Umsatz als auch Ergebnis wurden in der Haushaltssparte im Wesentlichen in Deutschland und Westeuropa erzielt, während in Osteuropa aufgrund der Wirtschaftskrise und der damit einher gehenden Schwäche der dortigen Währungen drastische Erlöseinbrüche hingenommen werden mussten.

Der Bereich Bad verzeichnete ein Umsatzminus von 9,1 Prozent auf 50 (Vj. 55) Mio. Euro, wobei hier die Einbrüche in Osteuropa nicht durch die guten Geschäfte in Deutschland, Österreich und der Schweiz kompensiert werden konnten. Auf der Ertragsseite überzeugte die Bad-Sparte mit einem operativen Segmentergebnis (EBIT) von 3,1 (3,7) Mio. Euro jedoch trotz der Umsatzrückgänge in Osteuropa erneut mit einem überproportionalen Beitrag von fast der Hälfte zum addierten Segmentergebnis.

Finanzvorstand Dr. Zacharias erklärte das gute Teilergebnis der Bad-Sparte auf unsere Nachfrage mit der Tatsache, dass die Leifheit AG im Badbereich bereits früh im Jahr 2009 auf die Krise reagiert habe. In diesem Rahmen seien eine Reihe von Restrukturierungen vorgenommen worden, mit deren Hilfe es gelang, die Gewinnschwelle der Sparte auf EBIT-Ebene um circa 15 Prozent zu senken.

Entwicklung des allgemeinen Konsums stabil, aber ohne große Dynamik

Für die Einschätzung der Leifheit-Aktie ist unseres Erachtens wichtig, dass der private Konsum im gesamtwirtschaftlichen Kontext nach dem massiven Einbruch bei den Exporten eine stabilisierende Wirkung auf die wirtschaftliche Gesamtlage haben dürfte. Dies geschieht jedoch auf niedrigem Niveau.

Insofern gehen wir davon aus, dass die Leifheit AG durch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in 2009 und 2010 nicht unter Druck geraten, aber auch keinen deutlichen Rückenwind verspüren dürfte. Leichte Unterstützung für den Umsatz könnten jedoch unserer Meinung nach die von der Bundesregierung beschlossenen Entlastungen für Familien (Erhöhung Kindergeld und Freibetrag) bewirken. Die Leifheit-Produktpalette wird zu großen Teilen von dieser Gruppe nachgefragt und im Zuge dieser Maßnahmen sollte auch in der Krise im Zweifelsfall zu Qualitätsprodukten gegriffen werden.

Schätzungen auf der Ergebnisseite deutlich erhöht

Auf Basis einer vorsichtigen Einschätzung des privaten Konsums und der jetzt gemeldeten Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen überarbeitet und an die aktuelle Entwicklung angeglichen. Während wir unsere Umsatzerwartungen für 2009 und 2010 nahezu unverändert gelassen haben, haben wir unsere Schätzungen für die Ertragskennziffern im Vergleich zu unseren bisherigen Ansätzen deutlich erhöht.

Hier hat uns die Dynamik der Prozessveränderungen und der daraus resultierenden Ergebnisverbesserungen positiv überrascht. Wir hatten hier mit einer etwas langsameren Entwicklung gerechnet. Zudem scheint sich die Steuerthematik bei der Leifheit AG nach unserem Eindruck etwas zu entspannen. Hier litt das Unternehmen in den vergangenen Jahren unter sehr restriktiven Verrechnungsmöglichkeiten zwischen im Ausland und in Deutschland erzielten Gewinnen.

Im Einzelnen haben wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Geschäftsjahr 2009 leicht auf 278,0 (bisher 279,0) Mio. Euro gesenkt. Nach den überzeugenden Neunmonatszahlen gehen wir beim operativen Ergebnis (EBIT) jetzt von einem Wert von 7,3 (5,2) Mio. Euro aus. Dieser Ansatz widerspricht auch nicht der Wortwahl des Unternehmens, welches ein EBIT von „deutlich über 6 Mio. Euro“ erwartet.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir hauptsächlich aufgrund der Verbesserungen im operativen Geschäft mit plus 2,3

(bisher -0,6) Mio. Euro deutlich über unserer bisherigen Prognose. Dabei gehen wir jedoch immer noch von einem mit 2,5 (3,0) Mio. Euro überproportionalen Steueraufwand aus, was einer Quote von knapp 52 Prozent entspräche. Somit zeigen sich beim Ergebnis je Aktie von 0,49 (-0,09) Euro die markanten Verbesserungen auf operativer Ebene noch nicht in Gänze, sind jedoch bereits deutlich spürbar.

Vor dem Hintergrund der Verbesserungen auf der Cash Flow-Seite gehen wir nach derzeitigem Erkenntnisstand jetzt auch für 2009 von der Zahlung einer Dividende von 0,60 Euro je Anteilsschein aus. Finanzvorstand Dr. Zacharias betonte in diesem Zusammenhang die beabsichtigte Dividendenkontinuität, wollte sich jedoch vor einer Besprechung in den einschlägigen Gremien nicht zu dieser Thematik äußern.

Für 2010 erwarten wir unverändert einen Umsatz von 284,0 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir im Zuge der besprochenen Verbesserungen und Optimierungen des operativen Geschäftes jetzt mit 8,3 (6,6) Mio. Euro deutlich höher.

Unsere Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter heben wir im gleichen Zuge auf 3,8 (0,9) Mio. Euro an. Hier gehen wir nach heutigem Erkenntnisstand von einer Normalisierung der Steuerquote auf ein Niveau von 35 (72) Prozent aus. Somit verbessert sich das Ergebnis je Aktie gegenüber unserem bisherigen Ansatz ebenfalls deutlich auf 0,79 (0,23) Euro.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir nun auch für 2010 mit einer Dividendenzahlung von 0,60 Euro je Anteilsschein. Hier können wir uns in Anlehnung an die Ausführungen von Dr. Zacharias im Hinblick auf eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik auch durchaus einen höheren Betrag vorstellen, warten jedoch erst einmal die weitere Entwicklung ab.

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 16,7 (bisher 10,5) liegt.

Auf Basis des von uns für 2010 erwarteten Leifheit-Gewinns je Aktie von 0,79 (0,23) Euro erhalten wir in Verbindung mit dem KGV der Peer Group ein erstes Zwischenergebnis von 13,18 (3,93) Euro. Dieser deutlich höhere Wert resultiert neben dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien auch aus unserer nach oben gesetzten EPS-Prognose. Dabei haben wir in Abänderung unserer bisherigen Vorgehensweise aufgrund der sich unseres Erachtens abzeichnenden Normalisierungstendenzen keine Korrektur der Steuerquote (siehe Kommentierung Q3-Zahlen) mehr vorgenommen.

In Anbetracht des kontinuierlichen Cash Flows der Leifheit AG haben wir zusätzlich die Bewertung anhand eines DCF-Modells vorgenommen. Im Rahmen dieser Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 8,0 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,93%, Ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,0 nach bisher 1,1 wegen schneller als erwartet zu verzeichnender Erfolge bei der Restrukturierung) ermitteln wir ein zweites Zwischenergebnis von 26,06 (9,89) Euro.

Als Mittelwert aus der Peer Group- und der DCF-Bewertung ergibt sich ein „fairer Wert“ von 19,62 (6,91) Euro für die Leifheit-Aktie, den wir auf unser neues, deutlich erhöhtes Kursziel von 19,50 (7,00) Euro abrunden.

Die wesentlich schnelleren und in einer deutlich größeren Dimension als von uns bisher erwarteten Fortschritte bei der Ergebnisverbesserung der Leifheit AG zeigen die enorme Hebelwirkung der entsprechenden Kennziffern auf unser Kursziel auf. Insofern lassen wir trotz unserer gewohnt vorsichtigen Vorgehensweise in dieser Research-Note den Zwischenschritt „Halten“ aus und revidieren unsere Handlungsempfehlung von „Verkaufen“ auf „Kaufen“.

Fazit

Die Neunmonatszahlen der Leifheit AG haben uns auf der Ergebnisebene positiv überrascht. Derartig schnelle Fortschritte bei fast allen betriebswirtschaftlichen Erfolgskennziffern hätten wir Anfang des Jahres nicht erwartet. Vor allem die Ergebnisfortschritte in der Haushaltssparte haben uns überzeugt.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognosen bei den Ertragskennziffern deutlich nach oben gesetzt. Auch die durch die restriktiven Verrechnungsmöglichkeiten zwischen in- und ausländischen Operationen bedingte hohe Steuerlast des Unternehmens scheint sich nach unserem Eindruck langsam zu normalisieren.

Insgesamt führen unsere im Zuge der Fortschritte der Leifheit AG auf der Ertragsseite vorgenommenen Schätzungsanpassungen aufgrund der enormen Hebelwirkung im Rahmen der Bewertungsmodelle zu einer Änderung unseres Anlageurteils von „Verkaufen“ in „Kaufen“. Auf Basis unseres neuen Kursziels von 19,50 Euro birgt die Leifheit-Aktie noch deutliches Potenzial von etwas mehr als einem Drittel.

Gewinn- und Verlustrechnung

LEIFHEIT AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatz	276,1	100,0%	279,8	100,0%	278,0	100,0%	284,0	100,0%	290,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		-0,6%		2,2%		2,1%	
Kosten der Umsatzerlöse	161,1	58,3%	164,0	58,6%	160,1	57,6%	162,7	57,3%	165,3	57,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,8%		-2,4%		1,6%		1,6%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	115,0	41,7%	115,8	41,4%	117,9	42,4%	121,3	42,7%	124,7	43,0%
Forschungs- und Entwicklungskosten	6,9	2,5%	7,4	2,7%	7,6	2,8%	7,6	2,7%	7,8	2,7%
Vertriebskosten	85,9	31,1%	87,1	31,1%	82,8	29,8%	84,3	29,7%	85,8	29,6%
Veränderung zum Vorjahr			1,4%		-4,9%		1,8%		1,8%	
Verwaltungskosten	17,2	6,2%	17,6	6,3%	18,9	6,8%	19,0	6,7%	18,4	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		7,2%		0,7%		-3,2%	
Sonstiges Ergebnis	-1,4	-0,5%	1,9	0,7%	-0,9	-0,3%	-1,5	-0,5%	-1,5	-0,5%
Sonst. Finanzergebnis u. Erträge aus Beteilig.	-1,2	-0,4%	-0,2	-0,1%	-0,3	-0,1%	-0,5	-0,2%	-0,5	-0,2%
EBITDA (nachrichtlich)	10,2	3,7%	13,1	4,7%	16,3	5,9%	17,5	6,2%	19,5	6,7%
Veränderung zum Vorjahr			28,8%		24,3%		7,1%		11,4%	
Abschreibungen	7,8	2,8%	7,9	2,8%	9,0	3,2%	9,2	3,2%	8,8	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		13,9%		2,2%		-4,3%	
EBIT	2,4	0,9%	5,2	1,9%	7,3	2,6%	8,3	2,9%	10,7	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			118,3%		39,9%		13,0%		28,9%	
Zinsergebnis	-1,9	-0,7%	-2,6	-0,9%	-2,5	-0,9%	-2,5	-0,9%	-2,6	-0,9%
Info: a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	0,5	0,2%	2,6	0,9%	4,8	1,7%	5,8	2,0%	8,1	2,8%
Steuerquote	740,0%		85,2%		51,8%		35,0%		32,0%	
Ertragssteuern (neg. VZ = Erstattung)	3,7	1,3%	2,2	0,8%	2,5	0,9%	2,0	0,7%	2,6	0,9%
Jahresüberschuss	-3,2	-1,2%	0,4	0,1%	2,3	0,8%	3,8	1,3%	5,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-112,2%		495,7%		61,3%		46,1%	
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	-3,2	-1,2%	0,4	0,1%	2,3	0,8%	3,8	1,3%	5,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-112,2%		495,7%		61,3%		46,1%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	4,759		4,759		4,749		4,749		4,749	
Gewinn je Aktie	-0,67		0,09		0,49		0,79		1,16	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

HOME Beteiligungen GmbH	47,3%
MKV Verwaltungs GmbH	10,0%
Joachim Loh	6,6%
Eigene Aktien	5,0%
Streubesitz	31,0%

Termine

14. April 2010	Jahresfinanzbericht 2008
11. Mai 2010	Quartalsfinanzbericht zum 31. März 2010
09. Juni 2010	Hauptversammlung
12. August 2010	Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2010
11. November 2010	Quartalsfinanzbericht zum 30. September 2010

Kontaktadresse

LEIFHEIT AG
Leifheitstraße 1
D-56377 Nassau

Internet: www.leifheit.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Petra Dombrowsky

Tel.: +49 (0) 2604 / 977 – 218
Fax: +49 (0) 2604 / 977 – 66218
E-Mail: 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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
16.02.2009	7,55 €	Verkaufen	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	48,1%
Halten	35,4%	40,7%
Verkaufen	19,0%	11,1%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
LEIFHEIT 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.