

Akt. Kurs (11.03.2010, 15:28, Xetra): 12,85 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **15,00 (13,20) EUR**

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

Kurzbeschreibung

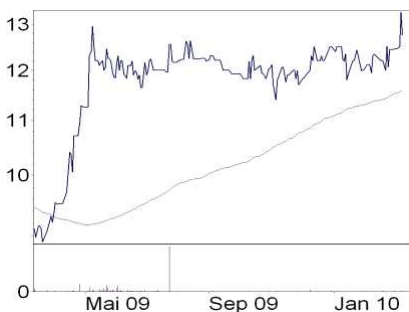
Die LUDWIG BECK am Rathauseck - Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	13,27 €	8,80 €
Aktueller Kurs:	12,85 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,8%	
Marktkapitalis.:	47,5 Mio. €	

Anlagekriterien

Ertragskennziffern für 2009 überraschen äußerst positiv

Am 9.3. meldete die Ludwig Beck AG im Rahmen einer Bilanzpressekonferenz die endgültigen Zahlen für 2009. Obwohl das Management bereits im „Trading Statement“ (Bekanntgabe des Bruttoumsatzes, d.h. inkl. MwSt.) Mitte Januar angedeutet hatte, dass sich die Ertragskennziffern besser als erwartet entwickelt haben könnten, haben die jetzt bekanntgegebenen Zahlen uns positiv überrascht.



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Im Einzelnen erzielte das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 einen Zuwachs bei den Nettoerlösen (ohne MwSt.) von 1,2 Prozent auf 87,2 (Vj. 86,2) Mio. Euro. Diese zunächst unspektakulär wirkende Steigerung stufen wir vor dem Hintergrund eines Umsatzrückgangs im deutschen Einzelhandel von 2,3 Prozent als sehr gute Leistung von Management und Belegschaft ein. Erneut konnte die Ludwig Beck AG auch bei der von Marktbeobachtern stark beachteten Kennziffer des flächenbereinigten Umsatzwachstums mit einem positiven Wert von 1,8 Prozent punkten.

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	86,2	87,2	88,2	89,4
<i>bisher</i>	---	86,9	87,7	88,6
EBIT	8,1	9,8	10,0	10,1
<i>bisher</i>	---	8,9	9,2	9,3
Jahresüb.	2,7	2,2	3,9	3,9
<i>bisher</i>	---	1,5	3,3	3,4
Erg./Aktie	0,73	0,61	1,06	1,06
<i>bisher</i>	---	0,42	0,91	0,93
Dividende	0,30	0,35	0,40	0,40
<i>bisher</i>	---	0,30	0,35	0,35
KGV	17,6	21,1	12,2	12,2
Div.rendite	2,3%	2,7%	3,1%	3,1%

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

Wie bereits eingangs beschrieben, stellten jedoch die veröffentlichten Gewinngrößen die eigentliche Überraschung für uns dar. Das operative Ergebnis (EBIT) legte um ein Fünftel auf 9,8 (8,1) Mio. Euro zu und übertraf damit sogar unsere im Vorfeld ambitioniert erscheinende Schätzung von 8,9 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss vor Steuern wuchs im Zuge eines leicht verbesserten Finanzergebnisses deutlich um rund 45 Prozent auf 6,4 (4,4) Mio. Euro, was einer Nettoumsatzmarge von 7,3 (5,1) Prozent entsprach und sowohl unsere Schätzung von 6,0 als auch die unternehmenseigene Prognose von 6,5 Prozent klar übertraf.

Einziger Wermutstropfen war der Rückgang des Jahresüberschusses nach Steuern um gut 18 Prozent auf 2,2 (2,7) Mio. Euro. Diese Entwicklung war jedoch bereits vom Unternehmen kommuniziert worden und resultierte aus der Abschreibung des latenten Steuerguthabens. Dieses war gemäß den einschlägigen Bestimmungen nach der Mehrheitsübernahme der Ludwig Beck AG durch die INTRO-Verwaltungs GmbH bilanziell wertlos geworden.

Somit stellen von dem jetzt gemeldeten Steueraufwand von 4,1 Mio. Euro lediglich 2,4 Mio. Euro tatsächliche Ertragssteuerzahlungen dar. Unter Herausrechnung dieses Sondereffektes hätte die Ludwig Beck AG eine mit knapp 38 Prozent normale Steuerquote anstatt der jetzt gemeldeten exorbitant hohen Quote von 65 Prozent ausgewiesen. Dieser Sachverhalt lag jedoch im Gegensatz zur guten operativen Performance außerhalb der Gestaltungskraft des Münchener Unternehmens und ist insofern kein Kritikpunkt von unserer Seite.

Das Ergebnis je Aktie wurde unter Berücksichtigung der geschilderten Steuerthematik offiziell mit 0,61 (Vj. 0,73) Euro veröffentlicht. Erst die Herausrechnung des Steuereffektes und Betrachtung des dementsprechend modifizierten Wertes von ungefähr 1,07 Euro je Anteilsschein spiegelt unserer Meinung nach die Ertragsdynamik des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009 bei der Ludwig Beck AG wider.

Insofern ist auch die Anhebung der Dividende auf 0,35 (0,30) Euro nachvollziehbar, da für die Ausschüttungsbemessung der Einzelabschluss der Ludwig Beck AG maßgeblich ist, in dem die genannte Abschreibung keine Rolle spielte. Wir hatten aufgrund der von außen schwer einschätzbaren Steuerthematik aus Vorsichtsgründen mit einer unveränderten Dividende von 0,30 Euro je Anteilsschein gerechnet und haben die Anhebung nun mit Wohlwollen zur Kenntnis genommen.

Ludwig Beck baut in schwierigem Konsumumfeld auf eigene Stärke

In Übereinstimmung mit dem Management der Ludwig Beck AG sind wir unverändert der Überzeugung, dass das Münchener Traditionsunternehmen sich weiterhin auf seine eigenen Stärken besinnen muss und weniger auf Unterstützung durch eine gute Branchenkonjunktur im Einzelhandel bauen sollte. Die Situation im deutschen Einzelhandel gestaltet sich gemessen an den Umsatzeinbrüchen von bis zu 50 Prozent in exportabhängigen Branchen wie z.B. dem Maschinenbau zwar vergleichsweise stabil. So mussten die deutschen Einzelhändler gemäß den Zahlen des HDE (Handelsverband Deutschland) nur ein leichtes Minus von 2,3 Prozent hinnehmen.

Jedoch leidet der deutsche Einzelhandel nach wie vor unter der Kaufzurückhaltung der Konsumenten im Inland. Die Verbraucher halten nach unserer Einschätzung momentan ihr Geld zusammen, da in vielen Branchen langsam die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen wie z.B. Kurzarbeit auslaufen, aber der Konjunkturmotor nur zögerlich wieder in Schwung kommt. So überraschte uns nicht, dass der deutsche Einzelhandel gemäß HDE mit einem Umsatzminus von 3 Prozent gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresmonat einen schlechten Start in das Jahr 2010 verzeichnete.

Insofern stimmen wir der Prognose des HDE zu, die von stagnierenden Umsätzen für 2010 ausgeht. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) erwartet für das laufende Jahr einen marginalen Zuwachs von 0,2 Prozent bei den privaten Konsumausgaben. Hinter dieser unspektakulär wirkenden Einschätzung verbergen sich jedoch massive Umschichtungen des Budgets der Verbraucher. Während Firmen wie LEIFHEIT, Hawesko sowie Baumärkte vom Rückzug der Verbraucher in die eigenen Wände, dem sog. „Homing“, profitieren, schafft es die Ludwig Beck AG mit insbesondere auf die weibliche Kundschaft zielenden Angeboten, diese auch in unruhigen Zeiten zum Einkauf in das „Kaufhaus der Sinne“ zu locken.

Vorstand Oliver Haller ist in diesem Zusammenhang vor allem auf die neue Premium-Abteilung für Abendmode in der dritten Etage des Stammhauses am Münchener Marienplatz stolz. Hier wird die Abendgarderobe gemäß seinen Ausführungen „dem Anlass entsprechend in einem hochwertigen architektonischen Raumkonzept präsentiert, das die eleganten Abendroben und funkelnenden Accessoires passend in Szene setzt“.

Insofern bauen unsere Schätzungen nach wie vor auf der Fähigkeit der Ludwig Beck AG auf, dem widrigen Konsumumfeld in Deutschland zu trotzen und mit innovativen Konzepten – wie skizziert – eine „eigene Firmenkonjunktur“ zu schaffen. Somit gehen wir davon aus, dass auf absehbare Zeit jeglicher Um-

satzzuwachs auf eben dieser Fähigkeit beruhen wird, da der private Konsum in der Gesamtheit nach unserer Prognose weiterhin stagnieren dürfte.

Schätzungen in Anlehnung an die Zahlen für 2009 angepasst

Nach dem Studium der sehr guten Zahlen für 2009 haben wir unsere Schätzungen leicht angehoben und dabei auch den Basiseffekt dieser über unseren Erwartungen liegenden Werte in unsere Prognose eingerechnet.

Im Einzelnen gehen wir jetzt für 2010 von einem Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) von 88,2 (bisher 87,7) Mio. Euro aus. Dies würde gegenüber 2009 einen einprozentigen Anstieg bedeuten, was wir bei stagnierenden bis rückläufigen Einzelhandelsumsätzen immer noch als beachtlich einstufen würden.

Das operative Ergebnis (EBIT) sollte sich nach unserer Einschätzung mit 10,0 (9,2) Mio. Euro weiterhin auf hohem Niveau bewegen, was einen leichten Zuwachs von 2 Prozent gegenüber 2009 bedeuten würde. Wir könnten uns nach den Erfahrungen der letzten Jahre hier zwar auch durchaus einen höheren Anstieg vorstellen, bleiben aber zurückhaltend, da im Zuge einer weiteren Filialbereinigung auch zusätzliche Kosten anfallen könnten.

Der Jahresüberschuss sollte sich aufgrund des nicht mehr relevanten steuerlichen Sondereffektes in 2010 bei 3,9 (3,3) Mio. Euro einstellen, was einem Gewinn je Aktie von 1,06 (0,91) Euro entspräche. Unsere Dividendenschätzung erhöhen wir auf 0,40 (0,35) Euro je Anteilsschein, nachdem der bisher von uns prognostizierte Betrag nun bereits für 2009 ausgeschüttet wird.

Bewertung

Unsere Peer Group bilden wir weiterhin aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hawesko, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) als vergleichbare Firmen an der Börse.

Unter Berücksichtigung unserer Schätzung für den Gewinn je Ludwig Beck-Aktie für das laufende Geschäftsjahr von 1,06 (bisher 0,91) Euro und in Verbindung mit dem durchschnittlichen 2010er-KGV der Peer Group von 14,7 (bisher 16,4 auf Basis 2009) sowie einem Abschlag von 15 Prozent aufgrund der gegenüber der Mehrheit der Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der Ludwig Beck AG kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 13,19 (11,99) Euro.

Diese Erhöhung resultiert aus unserer angehobenen EPS-Schätzung, was jedoch vom niedrigeren Bewertungsniveau der Vergleichsaktien teilweise kompensiert wird. Eine breiter gefasste Peer Group aus internationalen Einzelhandelsaktien als Kontroll- oder Parallelrechnung bestätigt im Übrigen mit einem KGV von 15,8 (16,2) das Durchschnitts-KGV unserer Aktienauswahl.

Wegen der stetigen Cash Flow-Einnahmen der Ludwig Beck AG nehmen wir weiterhin auch eine DCF-Bewertung vor. Unser Modell (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~6 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,80%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt ein zweites Zwischenergebnis von 16,88 (14,27) Euro. Der erhöhte Wert resultiert neben unseren angehobenen Schätzungen aus der gemäß unseren Berechnungen um 8 Mio. Euro auf 36,1 (44,1) Mio. Euro rückläufigen Nettoverschuldung des Konzerns.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deut-

schen Einzelhandel und vom Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit der Ludwig Beck AG Rechnung, am exklusiven Hauptstandort in München hohe Margen zu generieren und somit weiterhin eine „eigene Firmenkonzunktur“ zu kreieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt 15,04 (13,13) Euro. Unser neues und erhöhtes Kursziel runden wir somit auf 15,00 (13,20) Euro ab. Wir ändern folgerichtig unsere Handlungsempfehlung von „Halten“ auf „Kaufen“, da die Ludwig Beck-Aktie nach den guten Zahlen für 2009 und unseren angehobenen Schätzungen wieder ein Kurzpotenzial von knapp 17 Prozent hat. Die Dividendenrendite von rund 3 Prozent ist zwar als zufriedenstellend einzustufen, stellt aber unseres Erachtens nicht per se ein Anlageargument dar.

Fazit

Obwohl der Umsatz des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009 schon im Rahmen des „Trading Statements“ der Ludwig Beck AG Mitte Januar veröffentlicht wurde und somit vor der Bilanzpressekonferenz bereits bekannt gewesen war, stellten die endgültigen Zahlen insbesondere auf Ergebnisebene für uns zweifelsohne eine positive Überraschung dar. Auch die angehobene Dividende hätten wir so nicht erwartet.

Wir haben vor diesem Hintergrund unsere Schätzungen leicht angehoben und somit auch an den Basiseffekt der über unseren Erwartungen ausgefallenen Zahlen für 2009 angeglichen. Nach wie vor muss sich die Ludwig Beck AG bei ihrem Wachstumskurs auf die eigenen Stärken verlassen und kann weniger auf den Rückenwind der Branchenkonjunktur im deutschen Einzelhandel bauen. So prognostizieren nahezu alle Wirtschaftsforscher für 2010 lediglich einen stagnierenden bis minimalen Zuwachs bei den Ausgaben für den privaten Konsum der deutschen Verbraucher.

Insofern erachten wir es als umso beachtenswerter, dass es der Ludwig Beck AG immer wieder gelingt, mit innovativen Shopping-Konzepten die Verbraucher für einen Einkauf bei sich zu gewinnen und wesentlich besser als die stagnierende Einzelhandelsbranche abzuschneiden. Nach unseren erhöhten Gewinnschätzungen sehen wir jetzt wieder ein Kurspotenzial von knapp einem Fünftel, weswegen wir unser Kursziel auf 15,00 Euro erhöhen und unsere Empfehlung für die Ludwig Beck-Aktie von „Halten“ auf „Kaufen“ ändern.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ludwig Beck AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)	86,2	99,8%	87,2	99,9%	88,2	99,9%	89,4	99,9%	90,7	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		1,1%		1,4%		1,5%	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,2	0,2%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%
Gesamtleistung	86,4	100,0%	87,3	100,0%	88,3	100,0%	89,5	100,0%	90,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		1,1%		1,4%		1,5%	
Materialaufwand	44,8	51,9%	44,2	50,6%	44,7	50,6%	45,3	50,7%	46,1	50,8%
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		1,1%		1,5%		1,8%	
Personalaufwand	16,9	19,6%	16,8	19,2%	17,0	19,2%	17,2	19,2%	17,4	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		0,9%		1,4%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis	-12,4	-14,4%	-12,9	-14,8%	-13,1	-14,8%	-13,2	-14,8%	-13,4	-14,8%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-1,3%		-1,4%		-1,5%	
EBITDA	12,2	14,1%	13,3	15,2%	13,6	15,4%	13,7	15,4%	13,8	15,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		2,2%		1,0%		0,8%	
Abschreibungen	4,1	4,7%	3,5	4,0%	3,6	4,1%	3,6	4,0%	3,7	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		2,9%		0,0%		2,8%	
EBIT	8,1	9,4%	9,8	11,2%	10,0	11,3%	10,1	11,3%	10,1	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		2,0%		1,4%		0,1%	
Finanzergebnis (ohne Drittanteile)	-3,1	-3,6%	-2,8	-3,2%	-2,9	-3,3%	-3,0	-3,4%	-3,1	-3,4%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		-3,6%		-4,8%		-0,3%	
Anteile Dritter an Personenges.	-0,6	-0,7%	-0,7	-0,7%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%
Ergebnis vor Steuern	4,4	5,1%	6,4	7,3%	6,4	7,2%	6,4	7,1%	6,4	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			43,8%		0,8%		0,0%		0,0%	
Steuerquote	38,9%		65,2%		39,0%		39,0%		39,0%	
Ertragssteuern	1,7	2,0%	4,1	4,7%	2,5	2,8%	2,5	2,8%	2,5	2,7%
Jahresüberschuss	2,7	3,1%	2,2	2,5%	3,9	4,4%	3,9	4,4%	3,9	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-18,1%		76,8%		0,0%		0,0%	
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	2,7	3,1%	2,2	2,6%	3,9	4,4%	3,9	4,4%	3,9	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		73,6%		0,0%		0,0%	
Anzahl der Aktien	3,695		3,695		3,695		3,695		3,695	
Gewinn je Aktie	0,73		0,61		1,06		1,06		1,06	

Aktionärsstruktur

INTRO-Verwaltungs GmbH	70,2%
Ost-West AG	5,0%
GVC Ges. für Venture Capital Bet. mbH	4,0%
Rheintex AG	3,0%
Streubesitz	17,8%

Termine

22. April 2010	Dreimonatsbericht 2010
11. Mai 2010	Hauptversammlung
21. Juli 2010	Halbjahresbericht 2010
21. Oktober 2010	Neunmonatsbericht 2010

Kontaktadresse

LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG
Marienplatz 11
D-80331 München

E-Mail: info@ludwigbeck.de

Internet: 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

E-Mail: 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
27.10.2009	11,88 €	Halten	13,20 €
23.07.2009	12,55 €	Halten	12,80 €
14.05.2009	12,06 €	Verkaufen	11,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,8%	51,9%
Halten	36,7%	37,0%
Verkaufen	16,5%	11,1%

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.