

Akt. Kurs (30.04.2010, 09:19, Xetra): 14,18 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **15,80 (15,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

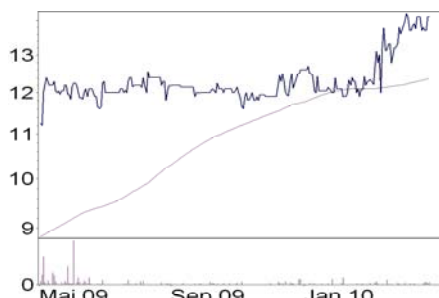
Die LUDWIG BECK am Rathauseck - Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	14,20 €	11,20 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	14,18 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.695.000	
<b>Streubesitz:</b>	17,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	52,4 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Ludwig Beck startet gut in das laufende Geschäftsjahr 2010

Ludwig Beck meldete am 22. April die Zahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2010. Das Münchener Traditionsunternehmen steigerte demnach seinen Nettoumsatz (d.h. ohne Mehrwertsteuer) um 4,4 Prozent auf 18,8 (Vj. 18,0) Mio. Euro.



Quelle: vwd market manager (vwd group)

Die genannte Umsatzentwicklung machte sich im Zuge des weiterhin strikten Kostenmanagements auch bei den Ergebniskennziffern positiv bemerkbar. Der in der Bekleidungsbranche nach wie vor stark beachtete Rohertrag (Nettoumsatzerlöse minus Materialaufwand) verbesserte sich um 7 Prozent auf 9,1 (8,5) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) verdoppelte sich auf 1,0 (0,5) Mio. Euro. Der Periodenüberschuss nach Steuern drehte mit plus 0,1 (-0,3) Mio. Euro leicht ins Plus.

Wir gehen in diesem Zusammenhang davon aus, dass Ludwig Beck hier neben internen Maßnahmen auch vom Ostergeschäft profitiert hat, welches in diesem Jahr wegen des frühen Zeitpunktes schwerpunktmäßig bereits in das erste Quartal fiel.

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	86,2	87,2	88,2	89,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	8,1	9,8	10,0	10,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	2,7	2,2	3,9	3,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,73	0,61	1,06	1,06
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,30	0,35	0,40	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	19,4	23,2	13,4	13,4
<b>Div.rendite</b>	2,1%	2,5%	2,8%	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

Insgesamt werten wir die jetzt von Ludwig Beck gemeldeten Zahlen als positiv. Traditionell verdienen die Unternehmen in der Branche jedoch ihr Jahresergebnis zum überwiegenden Teil im vierten Quartal, in welches das Weihnachtsgeschäft fällt. Nichtsdestotrotz sehen wir den ersten Quartalsbericht von Ludwig Beck als gutes Zeichen, dass es dem „Kaufhaus der Sinne“ in diesem Geschäftsjahr wieder gelingt, besser als die allgemeine Branchenkonjunktur abzuschneiden und gute Ergebnisse zu erwirtschaften.

## Branchenumfeld stabilisiert sich - GFK-Konsumklima steigt wieder

Nach wie vor gestaltet sich die Entwicklung in der für Ludwig Beck relevanten Branche, dem Einzelhandel sehr zäh. Angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Entwicklung im vergangenen Jahr bewegte sich die Sparquote in Deutschland mit 11,3 Prozent (USA ~5%) weiterhin auf einem hohen Niveau. Trotzdem gestaltete sich die Entwicklung im Einzelhandel weiterhin vergleichsweise stabil. Laut übereinstimmenden Berichten der Wirtschaftsforschungsinstitute haben dazu auch die diversen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen beigetragen.

Die ausgebliebene Entlassungswelle in der Wirtschaft führte nach unserer Einschätzung auch zu einer Wende des GFK-Konsumklimaindex, der im Mai 2010 erstmals seit fünf Monaten wieder stieg und mit einem revidierten Indexwert von 3,8 das höchste Niveau seit November 2009 erreichte. Die GFK-Konsumforscher gehen dennoch nur davon aus, dass sich der private Konsum stabil entwickeln werde.

Der Grund liegt darin, dass sich die Verbraucher trotz der verbesserten Konjunkturaussichten derzeit bei der Anschaffung langfristiger Gebrauchsgüter sehr zurückhalten. Diese Einschätzung deckt sich auch mit der Meinung des Handelsverbands Deutschland (HDE), der den nominalen Einzelhandelsumsatz in Deutschland auf unverändertem Niveau sieht. Da die Inflationsrate im Zuge der nur moderaten Aufwärtsentwicklung sich nach wie vor in Grenzen hält, rechnet der HDE preisbereinigt mit einem kleinen Minus von 0,5 Prozent beim privaten Konsum.

Der HDE erwartet für 2010 zudem eine zweigeteilte Entwicklung. Im ersten Halbjahr dürfte der Konsum vom Basiseffekt der extrem niedrigen Vorjahresbasis profitieren, im zweiten Halbjahr könnten sich nach Verbandsmeinung Belastungen durch Gebührenanhebungen als Folge der schlechten Kassenlage der Städte und Gemeinden ergeben.

Für Ludwig Beck bedeutet unseres Erachtens dieser Datenkranz, dass sich zwar die Belastungen für das Unternehmen aus der allgemeinen wirtschaftlichen Lage in Grenzen halten werden, man sich auf der anderen Seite um Wachstum erzielen zu können, weiterhin auf die eigenen Stärken verlassen muss.

Wir gehen vor diesem Hintergrund davon aus, dass es Ludwig Beck auch in 2010 gelingen wird, durch eine „außergewöhnliche Shopping-Atmosphäre an einem der attraktivsten Standorte Europas – dem Münchener Marienplatz“ zu wachsen und die Ergebniskennziffern auf hohem Niveau halten zu können. Diese Überlegungen bilden demzufolge auch das gedankliche Grundgerüst unserer Schätzungen.

### **Schätzungen für 2010 nach gutem Jahresauftakt unverändert gelassen**

Nach dem Studium der guten Zahlen für das erste Quartal 2010 haben auch wir überlegt, ob wir unsere Schätzungen im Nachklang nach oben setzen sollen. In Anbetracht der weiterhin lediglich stabilen Konsumneigung der privaten Verbraucher und der traditionell beschränkten Aussagekraft des Auftaktquartals bei Handelsunternehmen haben wir uns gegen diese Vorgehensweise entschieden.

Wir betrachten somit diesen „Ergebnisvorsprung“ als Reserve für mögliche kleinere Belastungen für die Verbraucher im Jahresverlauf wie z.B. kommunale Abgabenerhöhungen.

Im Einzelnen rechnen wir für 2010 weiterhin mit einem Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) von 88,2 Mio. Euro. Dies würde gegenüber 2009 einen einprozentigen Anstieg bedeuten, was wir bei stagnierenden bis rückläufigen Einzelhandelsumsätzen immer noch als zufriedenstellend einstufen würden.

Das operative Ergebnis (EBIT) sollte sich nach unserer Einschätzung mit 10,0 Mio. Euro weiterhin auf hohem Niveau bewegen, was einen leichten Zuwachs von 2 Prozent gegenüber 2009 bedeuten würde. Wir sind hier bewusst vorsichtig, da unseres Erachtens von außen schwer einschätzbar ist, wie weit Ludwig Beck seine Kosten ohne Qualitätseinbußen noch weiter senken kann.

Eine eigene Unternehmensprognose hat Ludwig Beck für das Vorsteuerergebnis veröffentlicht, welches man „über 6,0“ Mio. Euro sieht. Wir schätzen diese Kennzahl auf unverändert 6,4 Mio. Euro, was der Einschätzung des Unternehmens nicht widersprechen sollte.

Der Jahresüberschuss nach Steuern würde sich in unserem Szenario aufgrund eines nicht mehr relevanten steuerlichen Sondereffektes aus dem Vorjahr in 2010 weiterhin bei 3,9 Mio. Euro einstellen, was einem Gewinn je Aktie von 1,06 Euro entspräche. Unsere Dividendenschätzung belassen wir demzufolge bei 0,40 Euro je Anteilsschein, was gegenüber 2009 eine Anhebung um 5 Cent bedeuten würde.

2011 erwarten wir mit einem Umsatz von 89,4 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 3,9 Mio. Euro, entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,06 Euro, auf hohem Niveau stagnierende Kennziffern (siehe Schätzungstableau auf Seite 5).

### **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 unveränderten Schätzung für den Gewinn je Ludwig Beck-Aktie für das laufende Geschäftsjahr von 1,06 Euro und in Verbindung mit dem durchschnittlichen 2010er-KGV der Peer Group von 16,3 (bisher 14,7) 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 14,64 (13,19) Euro.

Diese Erhöhung resultiert ausschließlich aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien. Eine breiter gefasste Peer Group aus internationalen Einzelhandelsaktien als Kontroll- oder Parallelrechnung bestätigt im Übrigen mit einem KGV von 17,2 (15,8) das Durchschnitts-KGV unserer Aktienauswahl. Beim Vergleich der Peer Group-KGV ist jedoch zu beachten, dass ausländische Handelswerte wegen der dort in der Regel höheren Konsumneigung traditionell einen Tick höher bewertet werden als nur in Deutschland tätige Unternehmen.

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 5,73%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt ein zweites Zwischenergebnis von 17,00 (16,88) Euro. Der leicht erhöhte Wert resultiert bei unveränderten Schätzungen aus dem seit unserer letzten Analyse leicht gesunkenen Zinsniveau.

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 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 15,82 (15,04) Euro. Unser neues und erhöhtes Kursziel runden wir somit auf 15,80 (15,00) Euro ab. Wir ändern folgerichtig unsere Empfehlung von „Kaufen“ auf „Halten“. Seit unserer letzten Analyse vom 11.03 hat die Ludwig Beck-Aktie 10 Prozent an Wert gewonnen und somit einen großen Teil unseres alten Kursziels in Höhe von 15,00 Euro bereits vorweggenommen. Das verbleibende Kurspotenzial von circa 12 Prozent liegt somit unter der in unserem Modell für eine Kaufempfehlung notwendigen Schwelle von 15 Prozent.

Wir empfehlen vor diesem Hintergrund den an einer Neuanlage interessierten Marktteilnehmern eventuelle temporäre Kursrücksetzer auf ein Niveau von circa 13,50 Euro für Neuengagements zu nutzen. Investierte Anleger sollten angesichts der guten Positionierung von Ludwig Beck ihre Bestände in jedem Falle halten.

### **Fazit**

Auch wenn sich die Aussagekraft des ersten Quartalsberichtes bei Einzelhandelsunternehmen wegen der überragenden Bedeutung des Weihnachtsgeschäftes traditionell in Grenzen hält, verzeichnete Ludwig Beck unserer Meinung nach einen guten Start in das Geschäftsjahr 2010.

Trotz des guten Auftaktquartals haben wir unsere Schätzungen aus Vorsichtsgründen nicht erhöht. Wir betrachten somit den kleinen „Ergebnisvorsprung“ gegenüber den Vorjahreszahlen im ersten Quartal als Reserve für ein weiterhin schwieriges Marktumfeld. In diesem dürfte sich der private Konsum vergleichsweise stabil entwickeln. Obwohl dieses Szenario für Ludwig Beck keinen Rückwind verheißt, erwachsen daraus andererseits auch keine zusätzlichen Belastungen.

In diesem stagnierenden Konsumumfeld generiert unserer Meinung nach Ludwig Beck nach wie vor das Wachstum durch eigene innovative Shopping- und Konsum-Erlebnisswelten am Hauptstandort, dem Stammhaus am Münchener Marienplatz.

Unser um 80 Cent auf 15,80 Euro angehobenes Kursziel resultiert demzufolge bei unveränderten Schätzungen aus dem erhöhten Bewertungsniveau der Vergleichsaktien und dem seit unserer letzten Analyse leicht gesunkenen Zinsniveau. Da die Aktie seit Mitte März bereits einen Wertzuwachs von 10 Prozent auf über 14 Euro verbuchen konnte ist das Kurspotenzial unserer Meinung nach jetzt mit 12 Prozent wieder limitiert.

Wir ändern vor diesem Hintergrund unsere Empfehlung von „Kaufen“ auf „Halten“. Angesichts der weiterhin guten eigenen Firmenkonjunktur sollten interessierte Anleger temporäre Kursrücksetzer auf ein Niveau von circa 13,50 Euro in jedem Fall immer zum Einstieg oder für Nachkäufe nutzen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Ludwig Beck AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)</b>	<b>86,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>87,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>88,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>89,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>90,7</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>86,4</b>	<b>100,2%</b>	<b>87,3</b>	<b>100,1%</b>	<b>88,3</b>	<b>100,1%</b>	<b>89,5</b>	<b>100,1%</b>	<b>90,8</b>	<b>100,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		1,1%		1,4%		1,5%	
Materialaufwand	44,8	52,0%	44,2	50,7%	44,7	50,7%	45,3	50,7%	46,1	50,8%
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		1,1%		1,3%		1,8%	
Personalaufwand	16,9	19,7%	16,8	19,3%	17,0	19,3%	17,2	19,2%	17,4	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		1,2%		1,2%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis	-12,4	-14,4%	-12,9	-14,8%	-13,0	-14,7%	-13,3	-14,9%	-13,4	-14,8%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-0,8%		-2,3%		-0,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>12,2</b>	<b>14,2%</b>	<b>13,3</b>	<b>15,3%</b>	<b>13,6</b>	<b>15,4%</b>	<b>13,7</b>	<b>15,3%</b>	<b>13,9</b>	<b>15,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		2,3%		0,7%		1,5%	
Abschreibungen	4,1	4,8%	3,5	4,0%	3,6	4,1%	3,6	4,0%	3,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		2,9%		0,0%		5,6%	
<b>EBIT</b>	<b>8,1</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>10,0</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,1</b>	<b>11,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		2,0%		1,0%		0,0%	
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%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			43,8%		0,8%		-0,6%		-0,2%	
Steuerquote	38,9%		65,2%		39,0%		39,0%		39,0%	
Ertragssteuern	1,7	2,0%	4,1	4,8%	2,5	2,8%	2,5	2,8%	2,5	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-18,1%		76,8%		-0,6%		-0,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		73,7%		-0,6%		-0,2%	
Anzahl der Aktien	3,695		3,695		3,695		3,695		3,695	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,73</b>		<b>0,61</b>		<b>1,06</b>		<b>1,06</b>		<b>1,06</b>	

## **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**

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](mailto:info@ludwigbeck.de)

Internet: [www.ludwigbeck.de](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

E-Mail: [gesine.beste@esvedra-consulting.com](mailto:gesine.beste@esvedra-consulting.com) / [metis.tarta@esvedra-consulting.com](mailto: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
11.03.2010	12,85 €	Kaufen	15,00 €
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 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

### 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](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.