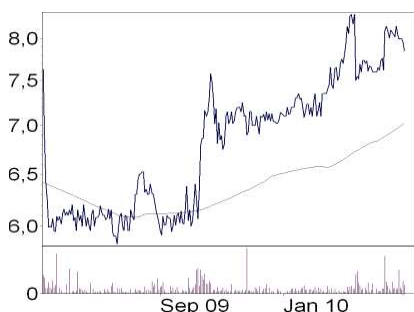


Akt. Kurs (05.05.2010, 16:33, Ffm.): 7,61 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **9,80 (9,20) EUR**

Branche: Konsum (Bekleidung)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009732
Reuters: AAHG_p.F
Bloomberg: AAH3:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,44 €	5,75 €
Aktueller Kurs:	7,61 €	
Aktienzahl ges.:	14.400.000	
Streubesitz:	46,6%	
Marktkapitalis.:	118,8 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	268	249	242	252
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,5	10,6	14,9	16,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-0,1	4,6	8,3	9,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,00	0,33	0,60	0,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,70	0,35	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	n.a.	23,0	12,7	10,8
Div.rendite	9,2%	4,6%	6,6%	7,9%

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

Die Ahlers AG ist ein international tätiges börsennotiertes Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Zum Markenportfolio gehören mehrere bekannte Labels wie z.B. Baldessarini, Otto Kern, Pierre Cardin und Pioneer.

Anlagekriterien

Umsätze im ersten Quartal 2009/10 noch rückläufig

Am 14.4. veröffentlichte die im ostwestfälischen Herford beheimatete Ahlers AG die Zahlen für das erste Quartal (01.12.2009 – 28.02.2010) des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (bis 30.11.). Hier setzten sich im Wesentlichen die zuletzt zu verzeichnenden Tendenzen fort. Dank eines konsequenten Sparurses hatte das Unternehmen jüngst für 2008/09 so von uns nicht erwartete Ertragsfortschritte gemeldet (siehe unsere Research-Note vom 19.03.2010).

Auf Konzernebene bildeten sich die Erlöse im ersten Quartal gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum erneut um 3,6 Prozent auf 67,1 (Vj. 69,6) Mio. Euro zurück. Dahinter verbargen sich nach Unternehmensangaben jedoch unterschiedliche Entwicklungen. Leicht positive Umsatzeffekte (+0,5%) resultierten dabei aus den eigenen Einzelhandelsaktivitäten sowie aus Währungsimpulsen. Negativ wirkten sich niedrigere Sonderverkäufe als Folge geringerer Lagerbestände, ein wetterbedingt rückläufiges Sofortgeschäft und der Wegfall von Umsätzen mit insolventen Kunden aus.

Da die letztgenannten Erlöse unseres Erachtens tendenziell eher margenschwächeren Charakter gehabt haben dürften und da zudem die bereits eingeführten effizienzsteigernden Maßnahmen weiter greifen, meldete die Ahlers AG trotz des Umsatzrückgangs erneut deutliche Steigerungsraten bei allen Ergebniskennziffern.

Ergebniskennziffern jedoch mit deutlichen Fortschritten

Nicht zuletzt durch weitere Produktionsverlagerungen gelang es der Ahlers AG, die im Bekleidungsgeschäft nach wie vor stark beachtete Rohertragsmarge (Gesamtleistung minus Materialaufwand) auf 50,2 (Vj. 46,8) Prozent und damit um über 3 Punkte anzuheben. Positiv wirkten sich nach Unternehmensangaben auch niedrigere Abschreibungen auf Überhangvorräte aus. Der Materialaufwand konnte vor diesen Hintergründen um 11 Prozent auf 33,5 (37,6) Mio. Euro reduziert werden.

Da das Unternehmen seinen Sparkurs auch bei den übrigen Aufwandspositionen weiter konsequent verfolgte, gelang es, das operative Ergebnis (EBIT) um fast 90 Prozent auf 6,8 (3,6) Mio. Euro zu steigern. Dabei reduzierte die Ahlers AG sowohl die Personalkosten um 10 Prozent auf 12,4 (13,8) Mio. Euro als auch die im Sonstigen Ergebnis enthaltenen Aufwendungen z.B. für Reisekosten und Vertrieb. Vor diesem Hintergrund fiel das Sonstige Ergebnis mit minus 13,2 (13,8) Mio. Euro um 4,3 Prozent niedriger als im Vorjahr aus.

Das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter verdoppelte sich auf 4,4 (2,1) Mio. Euro. Dieser im Vergleich zum EBIT noch höhere Zuwachs resultierte hauptsächlich aus dem leicht auf minus 0,3 (-0,5) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis. Die Steuerquote lag mit circa 30 Prozent in beiden Berichtszeiträumen auf einem ähnlichen Niveau.

Insgesamt bewerten wir die signifikanten Ergebnisfortschritte als sehr positiv. In diesem Zusammenhang ist auch der Blick auf den Segmentbericht interessant, da noch nicht alle Sparten das vom Ahlers-Management erwartete Ertragsniveau liefern konnten.

Segmentbericht: Premium Brands setzen positive Entwicklung fort

Auch auf Segmentebene setzten sich die bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.11.) zu beobachtenden Tendenzen fort. Dabei gewann das Premium-Segment weiterhin an Bedeutung und erreichte mit einem Anteil von 53,8 (Vj. 50,7) Prozent am Ahlers-Konzernumsatz bereits früher als erwartet das vom Management geplante Umsatz- und Ertragsniveau, wie Finanzvorstand Dr. Karsten Kölsch im Gespräch mit uns zufrieden bestätigte.

Trotz der weiter durchwachsenen Lage in Osteuropa steigerte die Sparte Premium Brands den Umsatz um 2,3 Prozent auf 36,1 (35,3) Mio. Euro. Auch vor dem Hintergrund der weiterhin schwierigen Lage in der deutschen Bekleidungsbranche stufen wir diesen Zuwachs als beachtenswert ein. Im Zuge der bereits auf Konzernebene besprochenen Kosten- und Optimierungsanstrengungen der Ahlers AG verbesserte sich das Segmentergebnis (EBIT vor Sondereffekten) des Bereichs Premium Brands um mehr als das Doppelte auf 4,9 (2,3) Mio. Euro.

Gewohnt solide Zahlen lieferte die Sparte Jeans & Workwear. Zwar musste hier wegen der schwierigen wirtschaftlichen Lage einiger Kunden – insbesondere im Bereich Berufsbekleidung – in Deutschland und Osteuropa ein Umsatzrückgang von knapp 11 Prozent auf 15,6 (17,5) Mio. Euro hingenommen werden. Jedoch konnte das Segmentergebnis (EBIT vor Sondereffekten) trotzdem aufgrund der auch in diesem Bereich eingeleiteten Kostensenkungen mit 1,8 (1,9) Mio. Euro fast auf Vorjahresniveau gehalten werden, was wir ebenfalls als positiv werten.

Weiterhin durchwachsen entwickelte sich die Sparte Men's & Sportswear. Auch hier litt die Ahlers AG unter der allgemein schwierigen Branchenkonjunktur sowie dem Ausfall einiger Bestellungen im Private-Label-Bereich von Handelsketten. Somit sank der Umsatz um 8,3 Prozent auf 15,4 (16,8) Mio. Euro. Immerhin drehte das Segmentergebnis (EBIT vor Sondereffekten) mit plus 0,1 (-0,6) ins positive Terrain. Finanzvorstand Dr. Kölsch räumte jedoch ein, dass dieser Ergebnisswing nur ein erster Schritt sein könne und hier für den Konzern noch viele Aufgaben abzarbeiten seien.

Partielle Verstärkung im Rahmen des vorhandenen Markenportfolios

Um das sich derzeit noch suboptimal entwickelnde Segment Men's & Sportswear langfristig auf eine breitere Basis zu stellen, meldete die Ahlers AG Ende März die Gründung eines Joint Ventures im Bereich Hemden mit dem oberfränkischen Hemdenspezialisten Hatico Mode GmbH. Laut Aussage von Finanzvorstand Dr. Kölsch wolle man damit insbesondere das ansonsten zu kleine eigene Hemdengeschäft der Marke Jupiter in der Sparte Men's & Sportswear stärken.

Dieses Joint Venture wird nach Unternehmensangaben zum 01.10.2010 seine Geschäftstätigkeit aufnehmen und in diesem Rahmen bereits die Frühjahrs-/ Sommer-Kollektion 2011 entwickeln. Da sich das Joint Venture laut Dr. Kölsch erst mittelfristig auszahlen wird und aufgrund des Starttermins nach den Halbjahreszahlen hat dieser Schritt keinen Einfluss auf die Ahlers-Prognose für das Gesamtjahr.

Trotz dieser auch von unserer Seite als sinnvoll erachteten Maßnahme sieht die Ahlers AG insgesamt weiter den vordringlichsten Verstärkungsbedarf bei einigen Produktlinien im Bereich Hemden. Dabei wolle man sich nach Aussagen der Vorstandsvorsitzenden Frau Dr. Stella Ahlers keinen „Sanierungsfall“ einkaufen. Man sei hier keineswegs unter Druck und sondiere den Markt in aller Ruhe weiter nach geeigneten Übernahmemöglichkeiten.

Unserer Meinung nach wäre das Mönchengladbacher Traditionsunternehmen van Laack eine gute Ergänzung des Ahlers-Segments Premium Brands. Wir vermuten jedoch, dass diese in 2002 von dem Textilunternehmer Christian von Daniels gekaufte Firma wirtschaftlich gesund ist und insofern Wert auf die Beibehaltung ihrer Eigenständigkeit legt.

Nach gutem Jahresauftakt Schätzungen auf bisherigem Niveau belassen

Nach den von uns in dieser Dimension nicht erwarteten Verbesserungen auf der Ertragsebene im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.11.) hatten wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 bereits in unserer letzten Research-Note an diesen Basiseffekt angeglichen und somit deutlich erhöht.

In dieser Vorgehensweise fühlen wir uns nach den sehr guten Zahlen der Ahlers AG für das erste Quartal (01.12.2009 – 28.02.2010) des laufenden Geschäftsjahres bestätigt und belassen unsere ambitionierten Schätzungen daher unverändert. Die offizielle Unternehmensprognose stützt sich lediglich auf qualitative Aussagen. Man erwarte weiterhin ein „Ergebnisplus“ im EBIT vor Sondereffekten und im Nachsteuerergebnis. Zudem erwarte man „leicht rückläufige Umsätze“.

Im Einzelnen gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.) weiterhin von einem Umsatz in Höhe von 242,2 Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahr ein Minus von knapp 3 Prozent bedeuten würde. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir mit 14,9 Mio. Euro und einem Zuwachs von mehr als 40 Prozent gegenüber 2008/09 weiterhin deutlich verbessert.

Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir mit unverändert 8,3 Mio. Euro um 80 Prozent höher als im abgelaufenen Geschäftsjahr. Hierbei gehen wir weiterhin von einer Steuerquote von 38 Prozent aus. Aus Vorsichtsgründen haben wir angesichts der Resultate der letztjährigen Betriebsprüfung sowie mit Blick auf eine aktuelle neuerliche Betriebsprüfung hier Steuernachzahlungen von knapp 1 Mio. Euro eingerechnet. Finanzvorstand Dr. Kölsch erläuterte in diesem Zusammenhang, dass es derzeit jedoch noch keine Anhaltspunkte für Steuernachzahlungen gäbe, weil die erneute Betriebsprüfung gerade erst begonnen habe.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario weiterhin bei 0,60 Euro einstellen. Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2009/10 belassen wir unverändert bei 0,50 Euro je Anteilschein.

Für das Geschäftsjahr 2010/11 (bis 30.11.) erwarten wir wieder einen Umsatzzuwachs von 4 Prozent auf 252,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir unverändert bei 9,8 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,70 Euro einhergehen würde. Wir rechnen in diesem Zusammenhang ab 2010/11 wieder mit einer normalisierten Steuerquote von 32 Prozent.

Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2010/11 belassen wir bei 0,60 Euro, was gegenüber der von uns für das Vorjahr prognostizierten Ausschüttung eine Erhöhung um 10 Cent bedeuten würde.

Bewertung

Da die Vorzugsaktien der Ahlers AG in der Regel deutlich liquider als die Stämme gehandelt werden und zudem eine etwas höhere Dividendenrendite aufweisen, halten wir diese aus Anlegersicht für attraktiver und legen unseren Empfehlungen daher die Vorzüge zugrunde. Auf den sonst üblichen Gattungsabschlag für die Vorzüge verzichten wir, da sich die Kurse der Stamm- und Vorzugsaktien in der Vergangenheit stets sehr eng beieinander bewegten und die Vorzüge wie bereits dargestellt die gängigere Gattung sind. Momentan notieren die Vorzüge 7 Prozent unter den Stämmen, was diese Aussage unterstützt.

Unsere Peer Group stützen wir weiterhin auf die Branchen-KGVs der Bereiche Bekleidungsartikel und Textilindustrie. Hierin enthalten sind neben zahlreichen internationalen Unternehmen auch die börsennotierten deutschen Bekleidungshersteller Hugo Boss, Gerry Weber und Puma. Eine nur auf diesen drei Unternehmen basierende Peer Group würden wir jedoch angesichts der vor allem bei Puma von Ahlers abweichenden Kollektionen für wenig aussagekräftig halten.

Das 2010er-KGV der Branche Bekleidungsartikel von 16,4 (bisher 15,0) bildet in Verbindung mit dem entsprechenden Wert für die Textilbranche von 15,1 (14,4) unseren Rechenwert von 15,8 (14,7). In Verbindung mit unserem geschätzten Ahlers-Gewinn für 2009/10 von 0,60 Euro erhalten wir ein erstes Zwischenergebnis von 9,42 (8,79) Euro. Dieser höhere Wert resultiert bei einer unveränderten Gewinnschätzung demnach ausschließlich aus dem seit unserer letzten Analyse gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aufgrund der gut planbaren Cash Flow-Einnahmen der Ahlers AG haben wir zusätzlich die Bewertung anhand eines DCF-Modells vorgenommen. Diese Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~10 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,59%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 10,09 (9,62) Euro. Dieser höhere Wert resultiert vor dem Hintergrund unserer unveränderten Schätzungen ausschließlich aus dem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Zinsniveau.

Den Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen von 9,75 (9,20) Euro runden wir auf unser neues um 60 Cent auf 9,80 (9,20) Euro erhöhtes Kursziel auf. Vor dem Hintergrund eines damit unverändert vorhandenen Kurspotenzials von fast 30 Prozent behalten wir unsere Kaufempfehlung bei. Das gute erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 rechtfertigt unseres Erachtens zudem diesen Schritt. Eine von uns auf Basis der Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2009/10 geschätzte Dividendenrendite von über 6,5 Prozent sollte dabei das Kursrisiko begrenzen.

Fazit

Nach den guten Zahlen für das am 30.11. abgelaufene Geschäftsjahr 2008/09 veröffentlichte die Ahlers AG jetzt auch positive Kennziffern für das Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres 2009/10, die sich im Rahmen unserer ambitionierten Schätzungen bewegten. Dabei überzeugte erneut das Premium-Segment und trotz der schwierigen Konjunkturlage die Sparte Jeans & Workwear. Positiv werten wir auch den Ergebnisswing des Segments Men's & Sportswear in die schwarzen Zahlen. Auch wenn das absolute Ergebnisniveau weiterhin unbefriedigend ist, sehen wir hier doch erste Erfolge auf dem Weg zu einem akzeptablen Ertragsniveau.

Insgesamt erachten wir in Übereinstimmung mit dem Ahlers-Management das Unternehmen jetzt als im Wesentlichen gut aufgestellt. Wir stimmen hier auch der Einschätzung der beiden Vorstände Frau Dr. Ahlers und Herr Dr. Kölsch zu, die momentan nur noch partiellen Verstärkungsbedarf im Bereich Hemden sehen. Hier ging die Ahlers AG jüngst ein Joint Venture ein, das zum 01.10.2010 seine Geschäftstätigkeit aufnehmen soll. Aufgrund dieses erst spät im laufenden Geschäftsjahr liegenden Starttermins hat dieses Joint Venture jedoch keinen Einfluss auf die Unternehmensprognose für das Gesamtjahr 2009/10.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der positiven Zahlen für das erste Quartal haben wir unsere Schätzungen unverändert belassen. Unser um 60 Cent auf 9,80 Euro erhöhtes Kursziel resultiert dementsprechend ausschließlich aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien unserer Peer Group und dem seit unserer letzten Analyse leicht gesunkenen Zinsniveau. Wir erneuern daher unsere Kaufempfehlung.

Eine auf Basis unserer Dividendenprognose von 60 Cent für das Geschäftsjahr 2009/10 errechnete Dividendenrendite von über 6,5 Prozent sollte das Kursrisiko begrenzen. Die Aktie eignet sich insofern unserer Meinung nach somit auch für dividendenorientierte Value-Investoren als Depotbeimischung.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatzerlöse	268,1	99,0%	249,4	102,7%	242,2	100,5%	252,0	99,4%	259,0	99,5%
Veränderung zum Vorjahr			-7,0%		-2,9%		4,0%		2,8%	
Bestandsveränderungen	2,6	1,0%	-6,5	-2,7%	-1,2	-0,5%	1,4	0,6%	1,4	0,5%
Gesamtleistung	270,7	100,0%	242,9	100,0%	241,0	100,0%	253,4	100,0%	260,4	100,0%
Materialaufwand	142,8	52,8%	124,1	51,1%	119,5	49,6%	125,9	49,7%	129,4	49,7%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		-3,7%		5,4%		2,8%	
Rohertrag	127,9	47,2%	118,8	48,9%	121,5	50,4%	127,5	50,3%	131,0	50,3%
Personalaufwand	62,8	23,2%	51,7	21,3%	48,2	20,0%	49,7	19,6%	50,0	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		-6,8%		3,0%		0,7%	
Sonstiges Ergebnis	-56,1	-20,7%	-49,8	-20,5%	-51,3	-21,3%	-55,2	-21,8%	-56,8	-21,8%
			11,3%		-3,1%		-7,6%		-2,8%	
EBITDA	9,0	3,3%	17,3	7,1%	21,9	9,1%	22,6	8,9%	24,2	9,3%
Veränderung zum Vorjahr			93,1%		26,8%		2,8%		7,4%	
Abschreibungen	5,5	2,0%	6,7	2,8%	7,0	2,9%	6,6	2,6%	6,6	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			22,4%		3,8%		-5,7%		0,8%	
EBIT	3,5	1,3%	10,6	4,4%	14,9	6,2%	16,0	6,3%	17,6	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			205,5%		41,4%		6,8%		10,1%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,6%	-1,6	-0,7%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		6,3%		0,0%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	1,7	0,6%	9,0	3,7%	13,4	5,6%	14,5	5,7%	16,1	6,2%
Steuerquote	81,4%		46,8%		38,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,5%	4,2	1,7%	5,1	2,1%	4,6	1,8%	5,1	2,0%
			200,0%		21,6%		-9,4%		11,2%	
Jahresüberschuss	0,3	0,1%	4,8	2,0%	8,3	3,5%	9,8	3,9%	10,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			1390,6%		74,7%		18,0%		11,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,0	0,0%	4,6	1,9%	8,3	3,5%	9,8	3,9%	10,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			n.a.		80,4%		18,0%		11,2%	
Anzahl der Aktien	14,399		13,957		13,957		13,957		13,957	
Gewinn je Aktie	0,00		0,33		0,60		0,70		0,78	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (8,0 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	71,3%
Jan A. Ahlers und Westf. Textilwerk Adolf Ahlers KG	0,3%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	23,4%

Vorzugsaktien (6,4 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	19,3%
Jan A. Ahlers	0,1%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	75,6%

Termine

05. Mai 2010	Hauptversammlung in Düsseldorf
14. Juli 2010	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2009/10 (01.12.2009 bis 31.05.2010)
07. Oktober 2010	Zwischenbericht Q3 2009/10 (01.06.2010 bis 31.08.2010)
Mitte März 2011	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.2010)

Kontaktadresse

Ahlers AG
Elverdisser Straße 313
D-32052 Herford

E-Mail: ahlers-ag@ahlers-ag.com
Internet: www.ahlers-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Karsten Kölsch

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 0
Fax: +49 (0) 5221 / 72538
E-Mail: investor.relations@ahlers-ag.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
19.03.2010	7,58 €	Kaufen	9,20 €
20.08.2009	6,40 €	Halten	7,00 €

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
Ahlers 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.