

Akt. Kurs (23.04.12, 15:27, Xetra): 4,31 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Aktueller fairer Wert: **5,00 (3,92) EUR**

Branche: Pharma
Land: Deutschland
ISIN: DE0006046113
Reuters: B8F.DE
Bloomberg: B8F:GR

Kurzporträt

Biofrontera ist ein biopharmazeutisches Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von medizinischer Kosmetik und neuen Medikamenten zur Pflege und Behandlung von Haut- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat.

Anlagekriterien

Positive Neuigkeiten am Fließband

In den letzten Wochen und Monaten konnte Biofrontera mit zahlreichen positiven Meldungen aufwarten. Zunächst gelang bereits unmittelbar vor Veröffentlichung unserer Erststudie vom 2.9. eine Einigung mit der ASAT Applied Science and Technology AG (ASAT). Hierbei wurde eine Forderung der ASAT gegen eine Tochterfirma der Biofrontera AG im Rahmen einer Sacheinlage gegen die Ausgabe neuer Aktien beglichen. Die Forderung belief sich auf knapp 2,1 Mio. Euro, wofür ASAT 385.000 neue Aktien gewährt wurden.

Nachdem der Wert der Einlage durch ein Gutachten bestätigt wurde, konnte die Kapitalerhöhung eingetragen werden. Positiv für Biofrontera ist der erfolgreiche Forderungsabbau und die Begebung der Aktien zu einem rechnerischen Gegenwert von 5,44 Euro und damit deutlich über dem damaligen Aktienkurs. Zudem verpflichtete sich ASAT, die Aktien zumindest ein Jahr zu halten.

Deutlich wichtiger als diese Nachricht aus der Kategorie „erfolgreiche Bereinigung von Altlasten“ waren jedoch die News zum Hoffnungsträger BF-200 ALA, bei dem Biofrontera nun endgültig den Durchbruch geschafft hat.

BF-200 ALA unter dem Namen „Ameluz“ EU-weit zum Vertrieb zugelassen

Im Rahmen des Zulassungsverfahrens von BF-200 ALA zur Behandlung der aktinischen Keratose hat Biofrontera bei der europäischen Zulassungsbehörde EMA die notwendigen Unterlagen zur Bearbeitung noch bestehender letzter offener Punkte eingereicht. Durch das zentralisierte Zulassungsverfahren kann die Zulassung hochinnovativer Produkte gleichzeitig für die gesamte EU erfolgen. Nachdem die EMA im Juli 2011 diese Unterlagen angefordert hatte, erfolgte die Übersendung zum vorgegebenen Termin im September.

Im Anschluss an die Prüfung gab die EMA im Oktober eine positive Empfehlung für den europäischen Zulassungsantrag von BF-200 ALA ab. Am 16.12. erhielt Biofrontera dann die Zustimmung der Europäischen Kommission, mit der das Verfahren formal endgültig abgeschlossen wurde. Damit ist BF-200 ALA seit diesem Datum zur Vermarktung in allen 27 Ländern der EU sowie in Norwegen, Island und Liechtenstein zugelassen. Die Vermarktung des Medikaments soll unter dem Namen Ameluz erfolgen.

Markteinführung von Ameluz erfolgreich angelaufen

Die Herstellung und Freigabe von Ameluz nahm in der Folge noch einige Wochen Zeit in Anspruch. Die erste Markteinführung erfolgte wie geplant am 1.2. in Deutschland. Das verschreibungspflichtige Medikament für die Behandlung von aktinischen Keratosen ist seither zu einem Preis von 198,84 Euro in allen deutschen Apotheken erhältlich.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,35 €	1,99 €
Aktueller Kurs:	4,31 €	
Aktienzahl ges.:	16.143.168	
Streubesitz:	68,6%	
Marktkapitalis.:	69,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	0,4	0,5	4,8	7,6
<i>bisher</i>	---	0,7	3,6	---
EBIT	-6,0	-2,7	-1,4	0,5
<i>bisher</i>	---	-4,4	-2,1	---
Jahresüb.	-7,7	-4,6	-2,7	-0,5
<i>bisher</i>	---	-5,7	-3,4	-0,8
Erg./Aktie	-0,85	-0,43	-0,17	-0,03
<i>bisher</i>	---	-0,52	-0,31	-0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Um die Vorzüge von Ameluz bei den Dermatologen bekannt zu machen, hat Biofrontera das eigene Vertriebsteam unter der Leitung von Karl-Heinz Lünighöner für die Markteinführung auf nun 10 hochqualifizierte Pharmareferenten verdreifacht. Da Biofrontera zudem auf allen größeren dermatologischen Kongressen der nächsten Zeit vertreten sein wird, teilweise sogar mit Symposien, ist mit einem rasch steigenden Bekanntheitsgrad von Ameluz bei den Ärzten zu rechnen.

Vertriebspartner für Skandinavien, Spanien und Benelux gefunden

Bereits im Vorfeld der deutschen Markteinführung hat Biofrontera die pharmazeutischen Großhändler mit Ameluz beliefert, so dass schon vor der offiziellen Markteinführung ein erster Umsatz im sechsstelligen Bereich entstanden ist. Darüber hinaus wurde am 6.2. eine Vertriebsvereinbarung mit der Desitin Arzneimittel GmbH für Skandinavien geschlossen. Dadurch hat sich Desitin das exklusive Vertriebsrecht für Ameluz in Dänemark, Schweden und Norwegen gesichert. Für Finnland erhielt Desitin ein bevorzugtes Verhandlungsrecht.

Vereinbart wurde, dass Biofrontera eine signifikante sofortige Abschlagszahlung sowie 35 Prozent aller von Desitin mit Ameluz erwirtschafteten Nettoumsätze erhält. Im Gegenzug beliefert Biofrontera Desitin mit dem verkaufsfertigen Produkt und betreut die für die Arzneimittelsicherheit erforderlichen Strukturen. Sämtliche lokalen Vertriebs- und Vermarktungsaufwendungen sowie anfallende Kosten im Zusammenhang mit dem Einbezug in die lokale Krankenkassenerstattung hat Desitin zu tragen. Die Markteinführung muss laut Vertrag spätestens am 01.10.2012 erfolgen, wobei sich Desitin zum Erreichen von festgelegten Mindestumsätzen verpflichtet hat.

Die Gewinnung von Desitin als Vertriebspartner in Skandinavien war ein wichtiger erster Erfolg. Mit der 16-jährigen Erfahrung im nordeuropäischen Markt und einer positiven Referenz in einer ähnlichen Ausgangslage sollte über Desitin ein erfolgreicher Markteintritt in Skandinavien gelingen.

Einen zweiten bedeutenden Abschluss meldete Biofrontera am 29.3.. Für die Vergabe des exklusiven Vertriebsrechts für Spanien an Allergan Pharmaceuticals Ireland erhält Biofrontera eine sofortige Abschlagszahlung von 1,1 Mio. Euro plus einen unveröffentlichten prozentualen Anteil an allen Nettoumsätzen. Biofrontera ist in der Partnerschaft für die Zulassung sowie Herstellung und Qualitätskontrolle des Produkts verantwortlich sein, während Allergan alle Aspekte der Kommerzialisierung in Spanien übernimmt. Bei der Arzneimittelsicherheit (Pharmakovigilanz) werden beide Unternehmen zusammen arbeiten.

Am 4.4. konnte Biofrontera eine weitere Vertriebsvereinbarung mit der holländischen Bipharm B.V. vermelden. Für die Vergabe des exklusiven Vertriebsrechts für Benelux erhält Biofrontera eine sofortige Kostenkompensation in Höhe von 100.000 Euro und wird sehr erheblich an allen von Bipharm mit Ameluz erwirtschafteten Nettoumsätzen beteiligt sein. Die Markteinführung in Holland muss dabei bis zum 01.11.2012 durch Bipharm erfolgen sowie ein Mindestbudget für Marketing und Sales eingesetzt werden.

Wir werten die gemeldeten Abschlüsse als bedeutende Erfolge, mit denen in mehreren wichtigen Märkten bereits gute Partner gefunden werden konnten. Die skizzierte Struktur der Verträge und die vereinbarten Downpayments sind dabei ein deutliches Signal der Partner für die positive Einschätzung der Erfolgchancen. Neben dem eigenen Vertrieb in Deutschland hat Biofrontera somit schon jetzt den Markteintritt auch in Skandinavien, Spanien und den Benelux-Ländern abgesichert.

Verbesserte Finanzierungsstruktur durch weitere Kapitalmaßnahmen

Erfolge konnte Biofrontera auch auf der Finanzierungsseite vermelden. So gelang es einerseits, im Zuge des am 16.11. beschlossenen erneuten Bezugsangebots insgesamt nominal knapp 3,2 Mio. Euro weitere Options-Teilschuldverschreibungen der Optionsanleihe 2011/2016 zu begeben – ohne Zeichnungen aus der Privatplatzierung.

Damit stehen nach dem dabei erfolgten Umtausch der alten Wandel-Teilschuldverschreibungen nur noch nominal 3,687 Mio. Euro der Optionsanleihe 2005/12 aus. Durch das Unterschreiten der Schwelle von nominal 5 Mio. Euro ist Biofrontera somit berechtigt, die restlichen Wandel-Teilschuldverschreibungen vorzeitig zum Nominalwert zu tilgen, statt diese am Ende der Laufzeit zu 120 Prozent bedienen zu müssen, und will von diesem Recht auch Gebrauch machen.

Darüber hinaus meldete die Gesellschaft am 3.2. die erfolgreiche Platzierung von 500.000 Aktien zu je 3 Euro unter Ausschluss des Bezugsrechts, wodurch dem Unternehmen nochmals 1,5 Mio. Euro an frischen Mitteln zufließen. Die entsprechende Privatplatzierung war laut Vorstand überzeichnet. Im März führte Biofrontera schließlich eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht im Verhältnis 8:3 zu 2,60 Euro je Aktie an. Insgesamt wurden dabei 4,4 Millionen Aktien platziert, was einem Emissionserlös von 11,5 Mio. Euro entsprach.

Insgesamt konnte Biofrontera das Eigenkapital damit in den letzten Monaten um rund 13 Mio. Euro erhöhen. Wir werten dies sehr positiv, da somit die vorzeitige Rückzahlung der verbliebenen alten Wandelanleihe ebenso abgedeckt sein sollte wie der im Zusammenhang mit der Markteinführung von Ameluz zu erwartende Liquiditätsbedarf bis zum Jahresende 2012.

Geschäftszahlen von Vorleistungen geprägt

Im Jahr 2011 beliefen sich die Umsatzerlöse der Biofrontera-Gruppe auf 515 (Vj. 406) TEUR. Zurückzuführen waren die Umsätze vor allem auf den Absatz von Belixos im Rahmen der Partnerschaft im arabischen Raum. Auf der Kostenseite lagen die administrativen Aufwendungen mit 3,04 (2,42) Mio. Euro vor allem im zweiten Halbjahr über dem Vorjahresniveau. Einen deutlichen Rückgang von 3,9 auf 1,4 Mio. Euro verzeichneten die Forschungs- und Entwicklungskosten, da hauptsächlich nur noch Kosten für den laufenden Zulassungsprozess von BF-200 ALA anfielen.

Die sonstigen Erträge und Aufwendungen blieben saldiert auf niedrigem Niveau. Allerdings konnte Biofrontera aufgrund der Einigung mit ASAT einen Sonderertrag von gut 1,5 Mio. Euro durch die Auflösung einer Rückstellung realisieren. Bei einem Finanzergebnis von minus 1,64 (-1,92) Mio. Euro belief sich das Ergebnis nach Steuern auf minus 4,6 (-7,7) Mio. Euro. Somit verbesserte sich auch das Ergebnis je Aktie von minus 0,83 auf minus 0,43 Euro.

Anpassung der GSC-Schätzungen für 2012

Für die ersten zwei Monate des Jahres 2012 vermeldete Biofrontera Einnahmen von 638 TEUR. Darin enthalten sein dürfte vor allem die Einmalzahlung von Desitin. Im März und April verbucht sein sollten die Downpayments für Spanien und Benelux in Höhe von insgesamt 1,2 Mio. Euro, so dass bereits jetzt Umsätze in Höhe von fast 2 Mio. Euro vorliegen dürften. Für das Gesamtjahr 2012 und 2013 peilt Biofrontera Einnahmen von etwa 5 bzw. 7 Mio. Euro an, wobei diese Prognose noch großen Unsicherheiten unterliege.

Vor diesem Hintergrund dieser Zahlen passen wir unsere Schätzungen insbesondere für 2012 an. Durch die Zulassung von Ameluz und weitere Abschlüsse analog zu den bereits gemeldeten Verträgen kalkulieren wir im Jahr 2012 nun mit einem Umsatz von 4,8 (bisher 3,6) Mio. Euro. Durch die steigenden Vertriebskosten gehen wir jedoch noch von einem Verlust von 2,7 (3,4) Mio. Euro aus. 2013 rechnen wir unverändert mit einem nochmaligen Umsatzsprung auf 7,6 Mio. Euro und daraus resultierend mit einer „roten Null“, ab dem Folgejahr dann mit nachhaltig schwarzen Zahlen.

Insgesamt steht Biofrontera gerade an der Schwelle zum Wandel von einem reinen Forschungs- zu einer profitablen Pharma-Unternehmen. Entsprechend schwierig sind präzise Schätzungen. Klar ist jedoch, dass die Gesellschaft den Durchbruch geschafft hat und am Anfang eines mehrjährigen starken Umsatz- und Ergebnisschubs steht.

Bewertung und Fazit

Wir sehen uns nach den zahlreichen Erfolgsmeldungen in unserer positiven Einschätzung der Biofrontera AG bestätigt. Die positive Informationslage hat sich in den vergangenen Wochen auch schon in einem deutlich gestiegenen Aktienkurs niedergeschlagen. In unserer vorsichtigen Ersteinschätzung, die keine Downpayments von möglichen Lizenzpartnern beinhaltete, hatten wir im September bereits einen fairen Wert von 3,92 Euro ermittelt und Biofrontera beim damaligen Kurs von 2,55 Euro zum Kauf empfohlen.

Seither sind die Risiken des Papiers aufgrund der nun erfolgten Zulassung und Markteinführung von BF-200 ALA unter dem Namen „Ameluz“ weiter gesunken, zudem konnten erste Downpayments verbucht werden. Entsprechend haben wir unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2012 leicht angehoben. Weiterhin gehen wir davon aus, dass Biofrontera im Laufe des kommenden Jahres operativ schwarze Zahlen erreichen wird.

Unser erstes Kursziel von 3,92 Euro hat die Biofrontera-Aktie bereits erreicht und im Zuge der Salve an Erfolgsmeldungen zeitweise sogar deutlich übertroffen. Kurzfristig dürfte nun zunächst eine Konsolidierung anstehen. Jedoch hat sich das Unternehmen mit der abgeschlossenen Kapitalmaßnahmen und den ersten Vertriebsvereinbarungen weiteres Kurspotenzial erarbeitet. Zugleich ist jedoch die gestiegene Aktienzahl zu beachten, wodurch sich die Börsenkapitalisierung aktuell schon auf fast 70 Mio. Euro beläuft.

Unter Berücksichtigung der höheren Anzahl an ausgegebenen Aktien, einem deutlich niedriger angesetzten Betafaktor und den angehobenen Prognosen für 2012 ermitteln wir aktuell einen fairen Wert von rund 5 Euro. Durch zusätzliche Erfolge im Bereich der Downpayments und weiter reduzierte Risikoabschläge bei planmäßigem Verlauf des Geschäfts sehen wir das Potenzial mittelfristig sogar im Bereich von 6 bis 7 Euro je Aktie.

Auch nach dem bereits erfolgten deutlichen Kursanstieg ist Biofrontera damit unverändert eines der wenigen Pharma-Investments seiner Art, das ein deutlich positives Chance-Risiko-Profil aufweist. Kurzfristig ist das Potenzial nach dem steilen Anstieg aber begrenzt. Somit stufen wir die Biofrontera-Aktie aktuell nur als Halteposition ein. An schwachen Tagen mit Kursen von unter 4 Euro sind aber weiterhin langfristig angelegte Käufe zu empfehlen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Biofrontera AG		2010		2011		2012e		2013e		2014e		2015e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.													
Umsatzerlöse		0,4	100,0%	0,5	100,0%	4,8	100,0%	7,6	100,0%	12,5	100,0%	19,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr						832,0%		58,3%		64,5%		53,6%	
Herstellungskosten		0,2	31,9%	0,4	86,4%	0,6	12,5%	0,8	10,5%	1,0	8,0%	1,2	6,3%
Veränderung zum Vorjahr				160,2%		34,8%		33,3%		25,0%		20,0%	
Rohertrag		0,2	57,9%	0,1	13,6%	4,2	87,5%	6,8	89,5%	11,5	92,0%	18,0	93,8%
Veränderung zum Vorjahr						5900,0%		61,9%		69,1%		56,5%	
Verwaltung, Vertrieb und Marketing		2,4	>200%	3,0	590,3%	3,5	72,9%	3,8	50,0%	4,3	34,4%	4,8	25,0%
Veränderung zum Vorjahr				25,6%		15,1%		8,6%		13,2%		11,6%	
Forschungs- und Entwicklungskosten		3,9	>200%	1,4	>200%	0,5	10,4%	0,5	6,6%	0,8	6,4%	1,5	7,8%
Veränderung zum Vorjahr				-64,4%		-64,3%		0,0%		60,0%		87,5%	
Sonstige Erträge/Aufwendungen		0,1	24,6%	1,7	320,4%	-1,6	-33,3%	-2,0	-26,3%	-2,3	-18,4%	-2,7	-14,1%
EBITDA (nachrichtlich)		-5,7	>-200%	-2,4	>-200%	-1,1	-22,9%	0,8	10,5%	4,4	34,8%	9,4	48,9%
Veränderung zum Vorjahr						-54,5%		-172,4%		446,2%		115,7%	
Info Abschreibungen		0,3	73,9%	0,3	58,3%	0,3	6,3%	0,3	3,9%	0,3	2,0%	0,4	2,0%
Veränderung zum Vorjahr						0,0%		-1,2%		-15,7%		53,6%	
EBIT		-6,0	>-200%	-2,7	>-200%	-1,4	-29,2%	0,5	6,6%	4,1	32,8%	9,0	46,9%
Veränderung zum Vorjahr						-48,5%		-135,7%		720,0%		119,5%	
Finanzergebnis		-1,6	-403,9%	-1,9	-372,8%	-1,3	-27,1%	-1,0	-13,2%	0,8	6,4%	0,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr						-32,3%		-23,1%		-180,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,9	39,2%	9,8	51,0%
Steuerquote						0,0%		0,0%		9,6%		10,8%	
Ertragssteuern		0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,5	3,7%	1,1	5,5%
Veränderung zum Vorjahr												125,6%	
Jahresüberschuss		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,4	35,5%	8,7	45,5%
Veränderung zum Vorjahr						-41,8%		-81,5%		-986,4%		97,3%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,4	35,5%	8,7	45,5%
Veränderung zum Vorjahr						-41,8%		-81,5%		-986,4%		97,3%	
Anzahl der Aktien		8,970		10,840		16,143		16,143		16,143		16,143	
Gewinn je Aktie		-0,85		-0,43		-0,17		-0,03		0,27		0,54	

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
02.09.2012	2,55 €	Kaufen	3,92 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Biofrontera 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 Holding 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 Holding 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.