

Akt. Kurs (22.03.2017, 17:12, Ffm.): 6,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **7,00 (8,00) EUR**

**Branche:** Bekleidungsartikel  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005009732  
**Reuters:** AAHG\_p.F  
**Bloomberg:** AAH3:GR

## Kurzportrait

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

## Anlagekriterien

### Geschäftszahlen 2015/16 ohne große Überraschungen

Vor wenigen Tagen hat Ahlers die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2015/16 (01.12.2015-30.11.2016) publiziert. Diese waren unseres Erachtens in Summe eher unspektakulär, da zum einen die unternehmenseigene Prognose eingehalten wurde und zum anderen auch unsere zuletzt reduzierten Schätzungen im Großen und Ganzen getroffen wurden.

Insgesamt erzielte der Konzern einen Umsatz von 237,8 Mio. Euro, was einem leichten Rückgang um 1,7 Prozent entspricht. Berücksichtigt man nur die fortgeführten Aktivitäten, also unter Herausrechnung des aufgegebenen Bereichs Gin Tonic sowie des ausgelaufenen Geschäfts mit dem letzten Private-Label-Kunden, errechnet sich ein Umsatzplus von 1,6 Prozent. Vor dem Hintergrund der sehr schwachen Rahmenbedingungen im europäischen Textil-einzelhandel ist dieser Wert als äußerst solide einzustufen.

Auf Segmentebene konnten die Erlöse der Premiummarken Baldessarini, Otto Kern und Pierre Cardin leicht um 0,4 Prozent auf 159,3 Mio. Euro zulegen und damit den Anteil am Konzernumsatz von 66 auf 67 Prozent steigern. Treiber dieser positiven Entwicklung war die Marke Pierre Cardin mit einem Zuwachs von 1,2 Prozent. Hier konnten vor allem in den Auslandsmärkten und dort insbesondere in Spanien, aber auch in Russland sowie in der Ukraine höhere Erlöse erzielt werden.

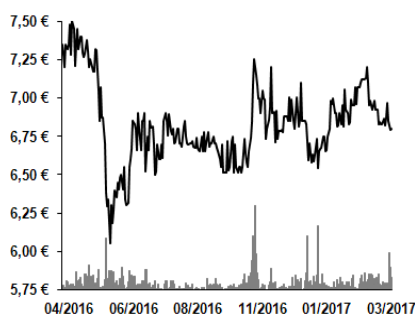
Das neu gebildete Segment „Jeans, Casual & Workwear“ musste aufgrund der bereits erwähnten eingestellten Geschäfte einen Umsatzrückgang von 83,2 auf 78,5 Mio. Euro hinnehmen. Adjustiert auf die fortgeführten Aktivitäten ist jedoch ein erfreulicher Zuwachs um 4,3 Prozent zu verzeichnen, der vor allem auf die gute Entwicklung bei Pioneer und Pionier Jeans mit einem Plus von 8,8 Prozent zurückzuführen ist.

### Gewinn kann von niedriger Basis aus wieder zulegen

Ergebnisseitig konnte der Konzern die Trendwende vollziehen und erzielte nach vier Jahren per Saldo rückläufiger Gewinne wieder einen Ergebniszuwachs. Unter Berücksichtigung historischer Werte fiel das Plus in absoluten Zahlen jedoch noch überschaubar aus. Das operative Ergebnis (EBIT) nach Sondereffekten verbesserte sich von 2,4 auf 4,0 Mio. Euro. Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis stieg folglich das Vorsteuerergebnis von 1,9 auf 3,4 Mio. Euro.

Da die Steuerquote mit 28,1 Prozent leicht unter dem Vorjahreswert von 29,4 Prozent blieb, konnte der Konzerngewinn nach Anteilen Dritter etwas überproportional von 1,1 auf 2,3 Mio. Euro zulegen. Dementsprechend erhöhte sich auch das Ergebnis je Vorzugsaktie von 0,11 auf 0,20 Euro. Maßgeblich für die Ergebnisverbesserungen waren die in den Vorjahren eingeleiteten

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	7,50 €	6,00 €
Aktueller Kurs:	6,80 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	48,0%	
Marktkapitalis.:	93,4 Mio. €	



## Kennzahlen

	14/15	15/16	16/17e	17/18e
<b>Umsatz</b>	241,9	237,8	240,0	245,0
<i>bisher</i>	---	238,5	241,8	249,0
<b>EBIT</b>	2,4	4,0	5,0	6,0
<i>bisher</i>	---	4,3	6,7	9,8
<b>Jahresüb.</b>	1,1	2,3	3,0	3,8
<i>bisher</i>	---	2,3	3,9	6,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,11	0,20	0,25	0,30
<i>bisher</i>	---	0,20	0,31	0,48
<b>Dividende</b>	0,25	0,20	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	0,25	0,30	---
<b>KGV</b>	61,8	34,0	27,6	22,4
<b>Div.rendite</b>	3,7%	2,9%	2,9%	4,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

kostensenkenden Maßnahmen, wie die Einstellung von Gin Tonic und Einsparungen in den zentralen Verwaltungsbereichen, sowie geringere Sonderaufwendungen.

Dennoch muss aber auch attestiert werden, dass Ahlers aufgrund des sehr schwachen Marktumfeldes trotz der erreichten Ergebnissteigerungen noch weit von früheren Gewinnniveaus entfernt ist. So lag das Vorsteuerergebnis im Durchschnitt der sechs Geschäftsjahre von 2008/09 bis 2013/14 bei rund 10,5 Mio. Euro. Um dieses Level wieder zu erreichen, müsste ausgehend von dem Vorsteuerergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres eine Verdreifachung erzielt werden.

Nachdem im Vorjahr die Ausschüttung teilweise aus der Substanz erfolgte, möchte die Verwaltung für 2015/16 wieder zur bisherigen Dividendenpolitik zurückkehren, gemäß derer eine Ausschüttungsquote zwischen 80 und 100 Prozent angestrebt wird. Daher schlägt das Management der am 03. Mai in Düsseldorf stattfindenden Hauptversammlung trotz der Gewinnsteigerung eine Absenkung der Dividende je Vorzugsaktie von 0,25 auf 0,20 Euro vor.

Wir waren hier bislang von einer konstanten Entwicklung ausgegangen, zumal sich Ahlers aufgrund der guten Bilanzqualität ein weiteres Jahr mit einer leicht über dem Jahresergebnis liegenden Ausschüttung hätte leisten können. Dabei ist jedoch zu konstatieren, dass die Abweichung von 0,05 Euro bei der Bewertung der Aktie unseres Erachtens keine wesentliche Auswirkung hat.

### **Herausforderndes Umfeld belastet auch das neue Geschäftsjahr**

Mit Blick auf die Branchenzahlen der ersten Monate in 2017 muss festgestellt werden, dass der Gegenwind weiterhin anhält. Gemäß Angaben der „Textilwirtschaft“ waren die Umsätze des deutschen Bekleidungseinzelhandels im Januar und Februar nochmals gegenüber den schon schwachen Vorjahreswerten um 7 bis 9 Prozent rückläufig. Auch wenn die ersten Indikationen für den März dagegen etwas positiver ausfallen, scheint es so, dass die grundsätzlich hohe Konsumneigung in Deutschland aufgrund des guten konjunkturellen Umfeldes und der Niedrigzinspolitik der EZB unverändert nicht zu positiven Effekten auf den deutschen Bekleidungseinzelhandel führt. Ein ähnliches Bild dürfte auch für die anderen westeuropäischen Märkte gelten. Lediglich Osteuropa inklusive Russland und der Ukraine dürfte sich, allerdings von niedrigem Niveau aus, besser entwickeln.

In dieser Gesamtmengenlage erwartet der Ahlers-Vorstand für das laufende Geschäftsjahr 2016/17 insgesamt stabile bis leicht steigende Umsätze. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass im Vorjahr noch rund 5,5 Mio. Euro mit dem letzten Private-Label-Kunden sowie mit der ausgelaufenen Marke Gin Tonic Erlöst wurden, die nun komplett wegfallen und zunächst von den bestehenden Marken ausgeglichen werden müssen. Bereinigt geht der Konzern daher für das fortgeführte Geschäft von einem organischen Wachstum von mindestens 2 Prozent aus. Für das Konzernergebnis erwartet das Management ebenfalls eine stabile bis leicht steigende Entwicklung und verweist dabei auf die Erwartung einer leicht besseren Rohertragsmarge.

### **Maßnahmen zur Zielerreichung eingeleitet**

Zur weiteren Entwicklung des Konzerns, auch vor dem Hintergrund des anhaltend herausfordernden Marktumfeldes, wird Ahlers im laufenden Geschäftsjahr verschiedene Maßnahmen einleiten bzw. weiter vorantreiben. Hierzu gehören beispielsweise die Weiterentwicklung und Internationalisierung der

Online-Shops insbesondere der Premium-Marken sowie deren Vernetzung mit dem Offline-Geschäft. Ebenso soll das im letzten Jahr mit einem Plus von 16 Prozent stark gewachsene E-Commerce-Geschäft die Zusammenarbeit mit Online-Marktplätzen wie Zalando oder Amazon weiter stärken.

Neben der weiteren Reduzierung des Net Working Capital und dem Fokus auf rigorosem Kostenmanagement sollen lediglich punktuelle Neueröffnungen von neuen Filialen erfolgen. Geplant sind dabei neben Eröffnungen von Partner Stores 3 bis 5 Elsbach- oder Pierre Cardin-Stores, jeweils vornehmlich im Ausland.

### **GSC-Prognosen angepasst**

Bereits in unserem letzten Update vom 19. Oktober 2016 hatten wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2016/17 reduziert, dabei aber darauf verwiesen, dass sich die Reduktion der Gewinnprognose bei einer wider Erwarten eintretenden Aufhellung der Aussichten für den europäischen Textileinzelhandel auch als zu konservativ erweisen könnte. Angesichts des sich jedoch nochmals verschlechternden Umfeldes, das sich auch in dem aktuellen Ausblick des Managements widerspiegelt, müssen wir derzeit allerdings eher davon ausgehen, dass unsere bisherigen Schätzungen noch zu optimistisch waren.

Wir rechnen zwar damit, dass Ahlers wie im letzten Jahr den Markt leicht outperformen und trotz der wegfallenden Umsätze von Gin Tonic sowie des letzten Private Label-Kunden sogar absolut ein kleines Wachstum zeigen kann. Dennoch senken wir unsere Umsatzerwartung für 2016/17 (bis 30.11.) leicht von 241,8 auf 240,0 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter dürfte zwar nochmals prozentual deutlich zweistellig zulegen, jedoch in Summe nicht wesentlich über der Marke von 3 Mio. Euro ausfallen. Folglich reduzieren wir unsere Prognose für das Ergebnis je Vorzugsaktie von 0,31 auf 0,25 Euro und gehen auch nur noch von einer stabilen Dividende in Höhe von 0,20 Euro nach zuvor noch erwarteten 0,30 Euro aus.

Auch für das folgende Geschäftsjahr 2017/18 nehmen wir unsere Schätzungen zurück und senken die Gewinnerwartung für den Konzernüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 6,3 auf nunmehr nur noch 3,8 Mio. Euro. Unsere Gewinnprognose je Aktie reduziert sich folglich deutlich von 0,48 auf 0,30 Euro bei einer Dividendenerwartung von ebenfalls 0,30 Euro.

Sollten sich wider Erwarten nachhaltige Anzeichen einer Branchenbelebung zeigen oder die umgesetzten Maßnahmen bei Ahlers zu einer schnelleren Rückkehr in Richtung alter Margenniveaus führen, ist jedoch auch noch eine Anhebung unserer Schätzungen denkbar.

### **Bewertung und Fazit**

Auf der einen Seite erkennen wir, dass zum einen die Restrukturierungs- und Optimierungsmaßnahmen der Ahlers AG sukzessive ihre Wirkung entfalten und sich das Kerngeschäft ein ganzes Stück besser behaupten kann als die Branche im Allgemeinen. Zum anderen scheint auch der Aktienkurs von den weiteren negativen Marktdaten aus dem Textileinzelhandel sowie der nur unverändert gehaltenen Dividende wenig tangiert zu werden, was unsere Vermutung einer Bodenbildung beim Börsenkurs stützt.

Auf der anderen Seite ist die nur langsame Verbesserung der operativen Ertragskraft, die sich auch im aktuellen Ausblick der Gesellschaft widerspiegelt,

enttäuschend. So dürfte es noch einige Zeit dauern, bis Ahlers wieder an alte Margenniveaus herankommen kann. Ein KGV für 2016/17 von 27,6 und für 2017/18 von 22,4 halten wir daher für recht ambitioniert.

Das aktuelle Kursniveau ist unseres Erachtens daher nur gerechtfertigt, da diese Bewertungsparameter in einem sehr schlechten Branchenumfeld erzielt werden. Sollte sich dieses aufhellen, könnte die Gewinnentwicklung schnell deutlich besser ausfallen. Leider sind solche Aufhellungstendenzen aktuell allerdings nicht absehbar, eher scheint es noch weiteres Abwärtspotenzial zu geben.

Aufgrund unserer reduzierten Gewinnerwartungen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr senken wir unser Kursziel von 8 auf 7 Euro und nehmen gleichzeitig unsere Einschätzung von Kaufen auf Halten zurück. Die Dividendenrendite von 2,9 bzw. 4,4 Prozent sollte dabei eine gewisse Absicherung des Börsenkurses bewirken.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Ahlers AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2013/14		2014/15		2015/16		2016/17e		2017/18e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>257,1</b>	<b>98,9%</b>	<b>241,9</b>	<b>101,5%</b>	<b>237,8</b>	<b>99,5%</b>	<b>240,0</b>	<b>99,6%</b>	<b>245,0</b>	<b>99,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-5,9%		-1,7%		0,9%		2,1%	
Bestandsveränderungen	2,9	1,1%	-3,5	-1,5%	1,2	0,5%	1,0	0,4%	1,0	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-220,0%		134,5%		-17,2%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>260,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>238,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>239,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>241,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>246,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-8,3%		0,2%		0,8%		2,1%	
Materialaufwand	131,7	50,7%	119,5	50,1%	122,1	51,1%	122,9	51,0%	125,2	50,9%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		2,2%		0,7%		1,9%	
<b>Rohertrag</b>	<b>128,3</b>	<b>49,3%</b>	<b>119,0</b>	<b>49,9%</b>	<b>116,9</b>	<b>48,9%</b>	<b>118,1</b>	<b>49,0%</b>	<b>120,8</b>	<b>49,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-7,3%		-1,7%		1,0%		2,3%	
Personalaufwand	55,2	21,2%	53,1	22,3%	51,9	21,7%	52,1	21,6%	52,9	21,5%
Veränderung zum Vorjahr			-3,9%		-2,2%		0,4%		1,5%	
Sonstiges Ergebnis	-58,5	-22,5%	-57,2	-24,0%	-55,8	-23,4%	-55,7	-23,1%	-56,6	-23,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		2,5%		0,2%		-1,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>14,6</b>	<b>5,6%</b>	<b>8,7</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,2</b>	<b>3,8%</b>	<b>10,3</b>	<b>4,3%</b>	<b>11,3</b>	<b>4,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-40,5%		6,0%		12,2%		9,7%	
Abschreibungen	5,4	2,1%	6,3	2,6%	5,2	2,2%	5,3	2,2%	5,4	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		-17,3%		3,2%		0,2%	
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,0</b>	<b>1,7%</b>	<b>5,0</b>	<b>2,1%</b>	<b>6,0</b>	<b>2,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-73,6%		66,3%		23,7%		19,9%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,3%	-0,5	-0,2%	-0,6	-0,3%	-0,6	-0,2%	-0,5	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			34,2%		-23,3%		0,5%		16,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>8,4</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4%</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8%</b>	<b>5,5</b>	<b>2,2%</b>
Steuerquote	28,3%		29,4%		28,1%		28,5%		28,5%	
Ertragssteuern	2,4	0,9%	0,6	0,2%	1,0	0,4%	1,2	0,5%	1,6	0,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,0</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-77,4%		80,3%		27,3%		24,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,1		0,1		0,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>5,8</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-80,1%		103,5%		29,5%		25,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
<b>Gewinn je Vorzugsaktie</b>	<b>0,45</b>		<b>0,11</b>		<b>0,20</b>		<b>0,25</b>		<b>0,30</b>	

## **Aktionärsstruktur**

### Stammaktien (7.600.314 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	76,40%
Dr. Stella A. Ahlers und Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,31%
Streubesitz	23,29%

### Vorzugsaktien (6.081.206 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	20,98%
Dr. Stella A. Ahlers und Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,07%
Streubesitz	78,95%

## **Termine**

11.04.2017	Zahlen erstes Quartal 2016/17 (01.12.16-28.02.17)
12.04.2017	Analystenkonferenz in Frankfurt am Main
03.05.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
12.07.2017	Halbjahreszahlen 2016/17 (01.12.16-31.05.17)
11.10.2017	Zahlen drittes Quartal 2016/17 (01.06.-31.08.17)
12.10.2017	Analystenkonferenz in Frankfurt am Main

## **Kontaktadresse**

Ahlers AG  
Elverdisser Straße 313  
D-32052 Herford

Email: [ahlers-ag@ahlers-ag.com](mailto:ahlers-ag@ahlers-ag.com)

Internet: [www.ahlers-ag.com](http://www.ahlers-ag.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Michael Zielke

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 211

Fax: +49 (0) 5221 / 71222

Email: [investor.relations@ahlers-ag.com](mailto: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-Cashflow-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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
19.10.2016	6,65 €	Kaufen	8,00 €
18.05.2016	6,34 €	Kaufen	8,00 €
18.03.2016	7,45 €	Halten	8,00 €
04.12.2015	7,85 €	Halten	9,00 €
27.10.2015	8,07 €	Halten	9,00 €
24.07.2015	8,10 €	Halten	9,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,1%	37,5%
Halten	58,7%	62,5%
Verkaufen	3,2%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers AG	1, 5, 7

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](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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.