

Akt. Kurs (18.10.2019, 08:03, Ffm.): 2,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **3,50 (3,50) EUR**

**Branche:** Bekleidungsartikel  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005009740  
**Reuters:** AAHG.F  
**Bloomberg:** AAH:GR

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,40 €	2,10 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,70 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	13.681.520	
<b>Streubesitz:</b>	40,7%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	36,9 Mio. €	



#### Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
<b>Umsatz</b>	235,9	223,1	209,0	210,0
<i>bisher</i>	---	---	211,0	212,0
<b>EBIT</b>	3,0	-6,4	-1,6	1,5
<i>bisher</i>	---	---	-1,2	1,9
<b>Jahresüb.</b>	1,8	-7,0	-2,2	0,7
<i>bisher</i>	---	---	-1,9	0,9
<b>Erg./Aktie</b>	0,13	-0,51	-0,16	0,05
<i>bisher</i>	---	---	-0,14	0,07
<b>Dividende</b>	0,20	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,05
<b>KGV</b>	20,1	neg.	neg.	49,6
<b>Div.rendite</b>	7,4%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analysten:

Jens Nielsen, 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)

#### Kurzportrait

Die 1919 gegründete und in der dritten Generation familiengeführte Ahlers AG ist einer der großen börsennotierten europäischen Männermodehersteller. Das Portfolio umfasst fünf Marken, zu denen die bekannten Premiumbrands Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern zählen. Ahlers beliefert überwiegend den Bekleidungseinzelhandel und erzielt im Wholesale-Geschäft aktuell 85 Prozent der Erlöse. Daneben werden auch eigene Einzel- und Onlinehandelsaktivitäten betrieben, die einen Umsatzanteil von 15 Prozent ausmachen.

#### Anlagekriterien

##### Deutlich gesteigerte Profitabilität im dritten Quartal 2018/19

Wie im Rahmen der letzten Bilanzpresskonferenz vom Vorstand avisiert, entfaltete das vor gut einem Jahr gestartete Maßnahmenprogramm zur Ertrags- und Effizienzsteigerung (siehe hierzu auch unsere letzten Researches vom 19.10.2018 und 08.03.2019) im Laufe des am 30. November endenden aktuellen Geschäftsjahres 2018/19 zunehmend seine Wirkung. So zeigten sich im dritten Quartal deutliche Verbesserungen auf der Ertragsseite.

Zwar ging der Umsatz von Juni bis August vor allem infolge der Einstellung der Sportswear-Marke Jupiter sowie der Damen-Aktivitäten von Pierre Cardin und Pioneer um 5,1 Prozent auf 54,3 (Vj. 57,2) Mio. Euro zurück. Dabei bewegte sich die Rohertragsmarge mit 51,9 (52,1) Prozent nahezu auf dem Vorjahresniveau. Bei den Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen führte das Maßnahmenpaket jedoch zu deutlichen Entlastungen, so dass das EBITDA vor Sondereffekten trotz der geringeren Erlöse um über ein Fünftel von 2,8 auf 3,4 Mio. Euro zulegte.

Aufgrund ebenfalls niedrigerer Abschreibungen verbesserte sich das EBIT sogar um fast 60 Prozent auf 2,2 (1,4) Mio. Euro. Bei einem unveränderten Finanzergebnis kam es nach Sondereffekten von 0,2 (-0,3) Mio. Euro und Steuern beim Periodenergebnis schließlich zu einer Verdreieinhalbfachung auf 2,1 (0,6) Mio. Euro.

##### Nach neun Monaten auf Kurs

Die Zahlen für den Neunmonatszeitraum vom 01. Dezember 2018 bis 31. August 2019 zeigen eine ähnliche Entwicklung. Konkret schrumpften auch hier die Umsätze hauptsächlich bedingt durch die Aufgabe der oben genannten Aktivitäten erwartungsgemäß um 5,0 Prozent auf 159,6 (Vj. 168,0) Mio. Euro. Dabei gab die Rohertragsmarge von 51,0 auf 49,8 Prozent nach. Hier hatten sich höhere Retouren und Preisnachlässe in der ersten Geschäftsjahreshälfte negativ ausgewirkt.

Beim Personalaufwand kam es jedoch aufgrund der auslaufenden Aktivitäten sowie von Veränderungen im administrativen Bereich zu einer deutlichen Entlastung um 5,5 Prozent auf 36,3 (38,4) Mio. Euro. Und der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen verbesserte sich sogar um 7,2 Prozent auf minus 38,8 (-41,8) Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus entfallenen Marketingkosten für die eingestellten Aktivitäten sowie aus Einsparungen bei den Ausgaben für Leiharbeit und Beratung. Zudem wurden hier Erträge in Höhe von 0,4 (0,6) Mio. Euro aus Kunstverkäufen abgebildet.

Auf dieser Basis kam vor Sondereffekten ein EBITDA von 4,4 (5,4) Mio. Euro zum Ausweis. Aufgrund eines 10-prozentigen Rückgangs der Abschreibungen von 4,0 auf 3,6 Mio. Euro lag das EBIT vor Sondereffekten entsprechend bei 0,8 (1,4) Mio. Euro. Infolge der Tilgung von Finanzverbindlichkeiten (nähere Einzelheiten siehe unten) verbesserte sich das Finanzergebnis leicht auf minus 0,5 (-0,6) Mio. Euro.

Nachdem die Ertragsrechnung im Vorjahr noch durch Sonderaufwendungen von 0,4 Mio. Euro für Standortschließungen und Abfindungen belastet gewesen war, konnte Ahlers im Berichtszeitraum Einmalerträge von 0,2 Mio. Euro aus der Auflösung von Rückstellungen verbuchen. So fiel der Nachsteuerertrag nach neun Monaten mit 0,4 (0,2) Mio. Euro – wenn auch auf niedrigem Niveau – doppelt so hoch aus wie noch vor Jahresfrist. Rundungsbedingt stieg das Ergebnis je Aktie dabei von 0,02 auf 0,03 Euro.

### **Steigende Jeans-Umsätze bei Baldessarini, Pierre Cardin und Pioneer**

Im Segment „Premium Brands“, das mit den Marken Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern unverändert für 70 Prozent der Konzern Erlöse steht, ging der Umsatz im Neunmonatszeitraum um 4,7 Prozent auf 112,3 (Vj. 117,9) Mio. Euro zurück. Ursächlich hierfür waren die auslaufenden Aktivitäten sowie das anhaltend schwache Geschäft mit Anzügen und Jacken. Dagegen konnten im Jeans-Bereich bei Baldessarini und Pierre Cardin Zuwächse von 3,7 bzw. 0,7 Prozent erzielt werden. Umsatzbedingt sowie infolge einer um 0,9 Prozentpunkte schwächeren Rohertragsmarge gab auch das Segment-EBIT vor Sondereffekten von 0,8 auf 0,4 Mio. Euro nach. Darin enthalten sind die oben erwähnten Erträge aus Kunstverkäufen in Höhe von 0,4 (0,6) Mio. Euro.

Im Segment „Jeans, Casual & Workwear“ mit den Marken Pioneer Authentic Jeans und Pioneer Workwear fiel der Erlösrückgang mit 5,6 Prozent auf 47,3 (50,1) Mio. Euro noch etwas höher aus. Hauptursache war hier die Einstellung der Marke Jupiter. Der daraus resultierende negative Umsatzeffekt konnte trotz der vor allem in Polen sehr erfreulichen Entwicklung von Pioneer Authentic Jeans nicht vollständig durch die fortgeführten Aktivitäten aufgefangen werden. Zudem drückten höhere Retouren und Preisnachlässe auf die Rohertragsmarge. Diese Effekte wurden allerdings durch deutliche Verbesserungen auf der Kostenseite nahezu kompensiert, so dass das Segment-EBIT lediglich leicht auf 0,4 (0,6) Mio. Euro nachgab.

Die Umsätze des eigenen Einzelhandels legten aufgrund der Übernahme russischer Stores durch Ahlers RUS um 4,9 Prozent zu, flächenbereinigt stand hier jedoch ebenfalls ein leichter Rückgang von 1,1 Prozent in den Büchern. Dabei wuchsen die eCommerce-Erlöse aber dynamisch um 16,5 Prozent.

### **Bilanzstruktur deutlich verbessert**

Deutliche Fortschritte erzielte Ahlers bei der angestrebten Verringerung des Net Working Capitals. Dieses konnte im Vorjahresvergleich neben den auslaufenden Aktivitäten insbesondere durch den im Vorjahr abgeschlossenen Factoring-Vertrag sowie die derzeit noch andauernde Umstellung von passiver Lohnveredelung auf Vollkauf im Jeans-Bereich um gut 24 Prozent reduziert werden.

Die dadurch freigesetzten Mittel wurden ebenso wie die zusätzlichen Liquiditätszuflüsse aus den Kunstverkäufen von 7,2 Mio. Euro zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten verwendet. So konnte die Nettoverschuldung zum 31. August um 55 Prozent von 47,1 auf 21,4 Mio. Euro abgebaut werden. Infolge der mit den Maßnahmen verbundenen Bilanzverkürzung kletterte auch die Eigenkapitalquote zum Stichtag auf grundsolide 59,0 (51,1) Prozent.

### **GSC-Schätzungen leicht zurückgenommen**

Nachdem die ersten neun Monate 2018/19 im oberen Bereich der eigenen Erwartungen verliefen, hat der Vorstand seine Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Diese beinhaltet einen Umsatzrückgang im mittleren einstelligen Prozentbereich. Dabei dürfte das Schlussquartal aufgrund bereits im dritten Quartal erfolgter Auslieferungen schwächer als der Neunmonatszeitraum abschneiden. Auf EBIT-Ebene dürften die negativen Effekte aus dem Erlösrückgang durch die Entlastungen auf der Aufwandsseite mehr als ausgeglichen werden. Das Nachsteuerergebnis soll sich dabei bereits deutlich verbessern, aber nochmals negativ ausfallen, bevor mit vollem Greifen der Maßnahmen für 2019/20 wieder die Gewinnzone anvisiert wird.

Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der Neunmonatszahlen haben wir unsere Schätzungen etwas reduziert, wobei wir auch den im vierten Quartal erwarteten Sonderertrag von 0,9 Mio. Euro aus einem Grundstücksverkauf haben einfließen lassen. Konkret sehen wir jetzt bei um 6,3 Prozent auf 209 Mio. Euro rückläufigen Erlösen das EBIT bei minus 1,6 Mio. Euro. Dabei verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen nun bei minus 2,2 Mio. Euro entsprechend minus 0,16 Euro je Aktie.

In dem am 01. Dezember beginnenden Geschäftsjahr 2019/20, wenn das bereits weitgehend abgeschlossene Maßnahmenpaket vollständig wirksam wird, prognostizieren wir bei wieder leicht auf 210 Mio. Euro steigenden Umsätzen mit einem EBIT von 1,5 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 0,7 Mio. Euro bzw. 0,05 Euro je Aktie die Rückkehr in die schwarzen Zahlen.

Die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung erwarten wir dann für das neu in unser Schätzungstableau aufgenommene Folge-Geschäftsjahr 2020/21. Hier sehen wir weiter wachsende Erlöse von 212 Mio. Euro und zusätzliche Verbesserungen bei der Profitabilität, so dass wir dann von einem Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,11 Euro ausgehen.

### **Bewertung und Fazit**

In den ersten neun Monaten des laufenden 100. Jubiläumsjahres 2018/19 konnte die Ahlers AG ihr Maßnahmenprogramm zur Ertrags- und Effizienzsteigerung bereits weitgehend abschließen und trotz der weiterhin rückläufigen Entwicklung des deutschen stationären Bekleidungseinzelhandels operativ im oberen Bereich der eigenen Planungen abschneiden. Dabei entwickelten sich insbesondere die Jeans-Umsätze positiv, während vor allem das Geschäft mit Anzügen unter der weiterhin fortschreitenden Casualisierung litt.

Nachdem für das am 30. November endende aktuelle Transformationsjahr nochmals ein Verlust erwartet wird, sollten mit voller Wirksamkeit der Maßnahmen ab 2019/20 wieder schwarze Zahlen ausgewiesen werden können. Zudem dürfte die infolge der deutlich verbesserten Bilanzstruktur zum 31. August auf sehr solide 59 Prozent gehievt Eigenkapitalquote im Rahmen des weiteren Abbaus des Net Working Capitals tendenziell noch weiter ansteigen.

Auf Basis des derzeitigen Börsenkurses von 2,70 Euro beläuft sich die Marktkapitalisierung der Ahlers AG mit rund 37 Mio. Euro auf gerade einmal knapp 40 Prozent des zum 31. August mit 92,5 Mio. Euro bzw. 6,76 Euro je Aktie ausgewiesenen Eigenkapitals. Zudem gehen wir von gewissen stillen Reserven in dem umfangreichen Bestand an Kunstwerken aus. Unter diesem Aspekt erscheint die Ahlers-Aktie nach wie vor unterbewertet. Auf dem aktuellen Kursniveau erhöhen wir daher unsere Einstufung für den Titel bei einem unveränderten Kursziel von 3,50 Euro von „Halten“ auf „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Ahlers AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e		2020/21e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>235,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>223,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>209,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>210,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>212,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-5,5%		-6,3%		0,5%		1,0%	
Bestandsveränderungen	1,2	0,5%	5,8	2,6%	1,2	0,6%	1,2	0,6%	1,2	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			367,2%		-79,2%		0,0%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>237,2</b>	<b>100,5%</b>	<b>228,8</b>	<b>102,6%</b>	<b>210,2</b>	<b>100,6%</b>	<b>211,2</b>	<b>100,6%</b>	<b>213,2</b>	<b>100,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,5%		-8,1%		0,5%		0,9%	
Materialaufwand	120,1	50,9%	119,6	53,6%	109,7	52,5%	109,4	52,1%	109,8	51,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		-8,3%		-0,3%		0,4%	
<b>Rohertrag</b>	<b>117,1</b>	<b>49,6%</b>	<b>109,2</b>	<b>49,0%</b>	<b>100,5</b>	<b>48,1%</b>	<b>101,8</b>	<b>48,5%</b>	<b>103,4</b>	<b>48,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-6,7%		-8,0%		1,3%		1,6%	
Personalaufwand	51,4	21,8%	53,3	23,9%	46,6	22,3%	45,2	21,5%	45,7	21,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-12,6%		-3,1%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis	-57,4	-24,3%	-54,6	-24,5%	-50,7	-24,3%	-50,5	-24,0%	-50,8	-23,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		7,2%		0,4%		-0,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>8,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5%</b>	<b>6,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,9</b>	<b>3,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-83,9%		139,5%		93,3%		12,8%	
Abschreibungen	5,3	2,2%	7,7	3,5%	4,8	2,3%	4,7	2,2%	4,6	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			47,0%		-37,9%		-2,1%		-2,1%	
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3%</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,3</b>	<b>1,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-313,9%		74,8%		190,2%		61,1%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,6	-0,3%	-0,5	-0,2%	-0,4	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,3%		16,6%		16,7%		20,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0%</b>	<b>-7,1</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9%</b>
Steuerquote	20,7%		1,7%		0,0%		20,0%		20,0%	
Ertragssteuern	0,5	0,2%	-0,1	-0,1%	0,0	0,0%	0,2	0,1%	0,4	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8%</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-470,6%		68,4%		134,5%		103,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *		0,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-481,6%		68,4%		133,6%		102,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,13</b>		<b>-0,51</b>		<b>-0,16</b>		<b>0,05</b>		<b>0,11</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## Aktionärsstruktur

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	52,6%
Frau Dr. Stella A. Ahlers und Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,2%
Herr Rolf-Dieter Ingwersen-Weingarten	3,5%
Deutsche Balaton AG	3,0%
Streubesitz	40,7%

## Termine

27.02.2020	Geschäftsbericht 2018/19
07.04.2020	Zahlen erstes Quartal 2019/20 (01.12.2019-29.02.2020)
22.04.2020	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
08.07.2020	Halbjahreszahlen 2019/20 (01.12.2019-31.05.2020)
12.10.2020	Zahlen drittes Quartal 2019/20 (01.06.2019-31.08.2020)

## 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 / 979 - 215  
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
08.03.2019	3,05 €	Halten	3,50 €
19.10.2018	3,34 €	Halten	3,50 €
28.03.2018	5,25 €*	Kaufen	7,00 €*

\*: Vorzugsaktie (bis Zusammenlegung der Aktiengattungen und Umwandlung der Vorzugs- in Stammaktien am 02.07.2018)

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	43,8%
Halten	48,5%	56,2%
Verkaufen	1,5%	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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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.