

Akt. Kurs (16.03.2017, 14:56 Uhr, Xetra): 5,39 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **6,00 (5,40) EUR**

Branche: Sport & Freizeit (Fußball)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005493092
Reuters: BVB.DE
Bloomberg: BVB:GR

Kurzportrait

Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt das Profifußballgeschäft des Bundesliga-Vereins Borussia Dortmund („BVB“). Daneben bestehen Aktivitäten in verwandten Bereichen wie Sportbekleidung, Medien, Reise- und Reha-Angebote.

| | Hoch | Tief |
|-------------------------|--------------|--------|
| Kurs 12 Mon.: | 5,89 € | 3,70 € |
| Aktueller Kurs: | 5,39 € | |
| Aktienzahl ges.: | 92.000.000 | |
| Streubesitz: | 60,4% | |
| Marktkapitalis.: | 495,7 Mio. € | |

Anlagekriterien

Sportlich im Soll

Auch wenn das vergangene Wochenende mit der Niederlage in Berlin wahrlich nicht optimal lief, liegt Borussia Dortmund sportlich immer noch im Soll. Allerdings verpasste die Mannschaft damit einen wichtigen Schritt, sich von einem Konkurrenten um die Champions League-Plätze abzusetzen. Vor allem auf fremden Plätzen fällt die Ausbeute mit 16 Punkten in 13 Spielen bislang durchwachsen aus. Trotzdem sehen wir den BVB auf einem guten Weg, sich wieder direkt für die kommende Saison der Champions League zu qualifizieren.

Wenig Losglück erwischte Borussia Dortmund im DFB-Pokal. Nachdem vorgestern das Nachholspiel gegen die Sportfreunde Lotte mit 3:0 gewonnen wurde, steht nun im Halbfinale die Reise zu Bayern München auf dem Programm. Erfolgreich läuft es auch in der Champions League. Nach dem klaren Erfolg im Rückspiel gegen Benfica Lissabon steht der BVB nun im Viertelfinale.



Kennzahlen (KGaA)

| | 14/15 | 15/16 | 16/17e | 17/18e |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|
| Umsatz | 276,0 | 376,3 | 376,4 | 406,3 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 355,4 | 379,3 |
| EBIT | 13,2 | 36,4 | 13,7 | 19,3 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 8,3 | 15,3 |
| Jahresüb. | 5,3 | 29,2 | 9,5 | 14,0 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 5,0 | 10,5 |
| Erg./Akte | 0,06 | 0,32 | 0,10 | 0,15 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 0,05 | 0,11 |
| Dividende | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,08 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | --- | 0,06 |
| KGV | 94,4 | 17,0 | 52,1 | 35,5 |
| Div.rendite | 0,9% | 1,1% | 1,1% | 1,5% |

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

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Umsatzsprung im Geschäftsjahr 2015/16

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015/16 (bis 30.06.) steigerte Borussia Dortmund den Umsatz von 276,0 auf 376,3 Mio. Euro, was einem Plus von 36,3 Prozent entspricht. Der deutliche Anstieg war vor allem auf Zuwächse in den Bereichen Werbung und Spielbetrieb sowie auf die Transfergeschäfte zurückzuführen.

Bei den Erlösen aus dem Spielbetrieb verzeichnete Borussia Dortmund eine Erhöhung von 39,9 auf 46,8 Mio. Euro. Der Umsatz aus dem Bundesliga-Kartenverkauf stieg geringfügig auf 27,1 (Vj. 26,9) Mio. Euro. Aus den Spielen der Europa League inklusive Qualifikationsrunden resultierten Erlöse von 13,4 (7,4) Mio. Euro. Im Bereich Pokal erzielte Borussia Dortmund Einnahmen von 3,7 (4,5) Mio. Euro. Aus Freundschaftsspielen und der Asienreise konnten Erlöse in Höhe von 2,3 (0,9) Mio. Euro generiert werden.

Auch die Einnahmen aus Werbung legten um 11,8 Prozent auf 84,6 (75,7) Mio. Euro zu. Die Erlöse aus der TV-Vermarktung wuchsen leicht auf 82,6 (82,1) Mio. Euro und dies ohne die Teilnahme an der Champions League. Allerdings konnten die fehlenden Einnahmen aus der Champions League annähernd durch den in den letzten Jahren erspielten UEFA-Koeffizienten für die TV-Auslandsvermarktung und eine höhere Ausschüttung kompensiert werden. Die Umsätze aus der nationalen TV-Vermarktung stiegen von 43,6 auf 60,8 Mio. Euro. Dagegen verringerten sich die Einnahmen aus der internationalen TV-Vermarktung von 32,5 auf 17,2 Mio. Euro. Diese beinhalteten die Ausschüttungen für die Teilnahme an der Europa League. Aus der Vermarktung der nationalen Pokalwettbewerbe stammten schließlich 4,4 (6,0) Mio. Euro.

Explodiert sind im abgelaufenen Geschäftsjahr die Einnahmen aus Transfergeschäften von 12,4 auf 95,0 Mio. Euro. Diese betrafen vor allem die Transfers von Mats Hummels, Ilkay Gündogan, Kevin Kampl, Ciro Immobile, Jonas Hofmann, Kevin Großkreutz, Oliver Kirch, Marvin Ducksch und Jeremy Dudziak. Des Weiteren erfolgte noch die Ausleihe von Jakub Blaszczykowski.

Ebenfalls weiter erfolgreich entwickelten sich die Umsätze im Merchandising. Diese stiegen auf 39,8 (Vj. 39,3) Mio. Euro. Schließlich erzielte Borussia Dortmund im Bereich Conference, Catering, Sonstige Einnahmen von 27,5 (26,6) Mio. Euro. Hier stieg vor allem der Cateringumsatz um 0,9 auf 14,3 Mio. Euro.

Daneben fielen noch sonstige betriebliche Erträge von 3,5 (17,0) Mio. Euro an. Der deutliche Rückgang resultierte aus der vorjährigen Versicherungserstattung im Zusammenhang mit der Absicherung des wirtschaftlichen Risikos des Verfehlens der Qualifikation zur Champions League. Nachdem durch die BVB Event & Catering GmbH nun auch die Bewirtung an den Spieltagen übernommen wird, kletterte der Materialaufwand auf 25,7 (20,7) Mio. Euro.

Deutlich erhöht haben sich auch die Personalaufwendungen, die von 117,9 auf 140,2 Mio. Euro zulegten. Dabei nahm der Aufwand für die Lizenzmannschaft sowie Trainer- und Betreuerstab um 17,7 Prozent auf 110,9 Mio. Euro zu. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es ebenfalls zu einem kräftigen Anstieg auf 127,2 (98,8) Mio. Euro. Der Zuwachs erklärt sich weitgehend durch im Zusammenhang mit den Transfers stehenden Aufwendungen sowie enthaltene Restbuchwerte von Spielern.

So kletterte das EBITDA im abgelaufenen Geschäftsjahr von 55,6 auf 86,7 Mio. Euro. Bei den Abschreibungen kam es zu einem erneuten Anstieg von 42,4 auf 50,2 Mio. Euro. Dies war vor allem den Abschreibungen auf die immateriellen Vermögensgegenstände und somit im Wesentlichen auf die Lizenzmannschaft von Borussia Dortmund geschuldet. Diese erhöhten sich von 32,9 auf 39,4 Mio. Euro.

Vor diesem Hintergrund kam auch das EBIT deutlich von 13,2 auf 36,4 Mio. Euro voran. Das Finanzergebnis erfuhr eine kräftige Verbesserung von minus 7,2 auf minus 2,1 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter wies Borussia Dortmund schließlich einen Jahresüberschuss von 29,2 Mio. Euro nach 5,3 Mio. Euro vor Jahresfrist aus. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich entsprechend von 0,06 auf 0,32 Euro. Die Aktionäre erhielten daraus eine um einen Cent auf 0,06 Euro angehobene Dividende.

Erfolgreiche Halbjahresbilanz 2016/17

In der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres 2016/17 (01.07.-31.12.16) steigerte Borussia Dortmund den Umsatz um 27,4 Prozent auf 214,2 (Vj. 168,2) Mio. Euro. Der Anstieg war vor allem auf höhere Erlöse aus der TV-Vermarktung und bei Transfergeschäften zurückzuführen. Im Bereich Spielbetrieb sanken jedoch die Umsätze auf 22,3 (23,5) Mio. Euro. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum hatte der BVB eine geringere Anzahl an Heimspielen im internationalen Wettbewerb.

Die Erlöse im Bereich Werbung lagen mit 40,1 (40,0) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Einen deutlichen Sprung gab es dagegen bei den Umsätzen aus der TV-Vermarktung. Hier legten die Erlöse von 42,2 auf 68,3 Mio. Euro zu. Der Anstieg beruhte dabei auf mehreren Effekten. Einerseits machte sich die diesjährige Teilnahme an der Champions League und am DFL-Supercup bemerkbar. Andererseits erhielt Borussia Dortmund eine höhere Ausschüttung aus dem Auslandstopf der nationalen TV-Vermarktung.

Die Erlöse im Bereich Merchandising konnten nicht ganz an das Vorjahresniveau anknüpfen und verringerten sich auf 23,2 (Vj. 24,4) Mio. Euro. Der Bereich Conference, Catering, Sonstige entwickelte sich hingegen erfreulich und verzeichnete einen Umsatzanstieg auf 15,2 (13,3) Mio. Euro. Deutlich nach oben ging es mit den Erlösen aus Transfergeschäften. Hier stieg der Umsatz um mehr als 20 Mio. Euro auf 45,2 (24,7) Mio. Euro. Dieser kräftige Anstieg war vor allem auf den Transfer von Henrikh Mkhitaryan zurückzuführen.

Während sich der Materialaufwand mit 14,4 (14,5) Mio. Euro kaum veränderte, legte der Personalaufwand noch einmal kräftig auf 82,3 (66,1) Mio. Euro zu. Ebenfalls zu einem Zuwachs kam es bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Diese erhöhten sich im Berichtszeitraum von 64,0 auf 69,3 Mio. Euro. Auch die Abschreibungen stiegen noch einmal auf 31,6 (29,4) Mio. Euro, obwohl im Vorjahr eine Sonderabschreibung in Höhe von 7,5 Mio. Euro enthalten war.

Aus dem kräftigen Umsatzanstieg resultierte auch eine deutliche Ergebnisverbesserung. So kletterte das EBIT von minus 3,9 auf plus 18,2 Mio. Euro. Nach Steuern verblieb ein Überschuss von 15,6 Mio. Euro. Vor Jahresfrist musste Borussia Dortmund noch ein Minus von 4,7 Mio. Euro ausweisen. Entsprechend verbesserte sich das Ergebnis je Aktie von minus 0,05 auf plus 0,17 Euro.

GSC-Schätzungen angepasst

Angesichts der nun feststehenden Verteilung der Fernsehgelder ab dem kommenden Jahr und steigender Transfergeschäfte haben wir unsere Prognosen entsprechend angepasst. Wir rechnen jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 mit einem nahezu unveränderten Umsatz von 376,4 Mio. Euro, wobei hierin keine Transfers von Top-Spielern eingeplant sind. Das EBIT sehen wir bei 13,7 Mio. Euro und den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 9,5 Mio. Euro. Das daraus resultierende Ergebnis je Aktie schätzen wir auf 0,10 Euro. Vor diesem Hintergrund gehen wir von einer unveränderten Dividendenausschüttung in Höhe von 0,06 Euro aus.

Im Folgejahr 2017/18 prognostizieren wir einen Umsatzzuwachs um 7,9 Prozent auf 406,3 Mio. Euro. Steigende Einnahmen werden hierbei aus dem neuen TV-Vertrag resultieren. Auch in den Folgejahren bringt dieser Vertrag dem Verein kontinuierlich deutlich wachsende Erlöse. Für das EBIT sind wir sehr zuversichtlich gestimmt und rechnen mit einer kräftigen Verbesserung auf 19,3 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss erwarten wir deshalb ebenfalls mit 14,0 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert. Im Gleichklang sehen wir dabei eine Verbesserung beim Ergebnis je Aktie auf 0,15 Euro. Angesichts dessen rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,08 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Sowohl sportlich als auch finanziell läuft es bei Borussia Dortmund derzeit weitgehend rund. Lediglich in der Bundesliga konnte die Mannschaft auswärts nicht immer die Erwartungen erfüllen. Trotzdem ist der BVB noch in allen drei Wettbewerben vertreten und liegt auch in der Bundesliga aussichtsreich im Rennen.

Mit der Niederlage in Berlin wurde ein wichtiger Schritt in Richtung Champions League verpasst. Allerdings sollte es der zur Verfügung stehende Kader ermöglichen, zumindest den jetzigen dritten Platz in der Tabelle abzusichern, um erneut die direkte Qualifikation zur finanziell attraktiven Champions League zu erreichen.

Der neue TV-Vertrag wird Borussia Dortmund in den kommenden Jahren deutlich höhere Einnahmen in die Kassen spülen. Somit ist auch hier weiteres Steigerungspotenzial gegeben. Das Thema Transfererlöse wird ebenfalls weiterhin eine bedeutende Rolle spielen. Bei entsprechenden Angeboten, speziell aus England, bieten sich hier sicherlich auch interessante Möglichkeiten.

Die Internetseite www.transfermarkt.de veranschlagt den Wert des BVB-Kaders aktuell auf fast 380 Mio. Euro. Nach dem starken Kursanstieg im Herbst des vergangenen Jahres pendelt die Aktie derzeit trotz der sportlichen Erfolge in einem Bereich in etwa zwischen 5,00 und 5,50 Euro. Für die weitere Entwicklung sind wir aber unverändert positiv gestimmt.

Mit Blick auf den noch entwicklungsfähigen Kader und den bisherigen sportlichen Erfolg, gepaart mit künftig deutlich steigenden Einnahmen aus der TV-Vermarktung prognostizieren wir in Zukunft wieder eine steigende Tendenz bei der BVB-Aktie. Angesichts unserer erhöhten Gewinnerwartung heben wir auch unser Kursziel für die BVB-Aktie auf 6,00 Euro an und bekräftigen unsere Einschätzung, die Fußball-Aktie weiter zu „Halten“.

Gewinn- und Verlustrechnung

| Borussia Dortmund KGaA | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|--------|----------|--------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06. | 2013/14 | | 2014/15 | | 2015/16 | | 2016/17e | | 2017/18e | |
| Umsatzerlöse | 260,7 | 98,0% | 276,0 | 94,2% | 376,3 | 99,1% | 376,4 | 98,9% | 406,3 | 98,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 5,9% | | 36,3% | | 0,0% | | 7,9% | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 5,2 | 2,0% | 17,0 | 5,8% | 3,5 | 0,9% | 4,0 | 1,1% | 4,5 | 1,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 224,9% | | -79,3% | | 14,0% | | 12,5% | |
| Gesamtleistung | 266,0 | 100,0% | 293,0 | 100,0% | 379,8 | 100,0% | 380,4 | 100,0% | 410,8 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 10,2% | | 29,6% | | 0,2% | | 8,0% | |
| Verwaltungskosten (Personalaufwand) | 107,8 | 40,5% | 117,9 | 40,2% | 140,2 | 36,9% | 160,8 | 42,3% | 171,8 | 41,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 9,4% | | 18,9% | | 14,7% | | 6,8% | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 109,0 | 41,0% | 119,5 | 40,8% | 152,9 | 40,3% | 147,0 | 38,6% | 151,3 | 36,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 9,6% | | 27,9% | | -3,8% | | 2,9% | |
| EBITDA | 49,1 | 18,5% | 55,6 | 19,0% | 86,7 | 22,8% | 72,6 | 19,1% | 87,7 | 21,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 13,2% | | 55,9% | | -16,2% | | 20,8% | |
| Abschreibungen | 30,7 | 11,5% | 42,4 | 14,5% | 50,2 | 13,2% | 58,9 | 15,5% | 68,4 | 16,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 38,3% | | 18,4% | | 17,2% | | 16,1% | |
| EBIT | 18,5 | 6,9% | 13,2 | 4,5% | 36,4 | 9,6% | 13,7 | 3,6% | 19,3 | 4,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -28,7% | | 176,8% | | -62,4% | | 40,9% | |
| Finanzergebnis | -3,9 | -1,5% | -7,2 | -2,4% | -2,1 | -0,6% | -1,6 | -0,4% | -1,6 | -0,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -85,4% | | 70,7% | | 23,7% | | 0,0% | |
| Ergebnis vor Steuern | 14,6 | 5,5% | 6,0 | 2,0% | 34,3 | 9,0% | 12,1 | 3,2% | 17,7 | 4,3% |
| Steuerquote | 18,0% | | 7,8% | | 14,3% | | 20,5% | | 20,5% | |
| Ertragssteuern | 2,6 | 1,0% | 0,5 | 0,2% | 4,9 | 1,3% | 2,5 | 0,7% | 3,6 | 0,9% |
| Jahresüberschuss | 12,0 | 4,5% | 5,5 | 1,9% | 29,4 | 7,8% | 9,6 | 2,5% | 14,1 | 3,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -53,8% | | 432,1% | | -67,3% | | 46,3% | |
| Saldo Bereinigungsposition | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter | 0,3 | | 0,3 | | 0,2 | | 0,1 | | 0,1 | |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 11,7 | 4,4% | 5,3 | 1,8% | 29,2 | 7,7% | 9,5 | 2,5% | 14,0 | 3,4% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -55,0% | | 455,9% | | -67,4% | | 46,8% | |
| Anzahl der Aktien | 61,425 | | 92,000 | | 92,000 | | 92,000 | | 92,000 | |
| Gewinn je Aktie | 0,19 | | 0,06 | | 0,32 | | 0,10 | | 0,15 | |

Aktionärsstruktur

| | |
|---|--------|
| Evonik Industries AG | 14,78% |
| Herr Bernd Geske | 8,90% |
| BV Borussia 09 e.V. Dortmund | 5,53% |
| SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG | 5,43% |
| Puma SE | 5,00% |
| Streubesitz | 60,36% |

Termine

Finanztermine:

12.05.2017 Neunmonatszahlen 2016/17 (01.07.2016 – 31.03.2017)

Spieltermine:

Bundesliga Rückrunde Saison 2016/17 (Auszug):

| | | |
|-------------|--|----------------|
| 17.03.2017 | Borussia Dortmund – FC Ingolstadt 04 | (25. Spieltag) |
| 01.04.2017 | FC Schalke 04 – Borussia Dortmund | (26. Spieltag) |
| 04.04.2017 | Borussia Dortmund – Hamburger SV | (27. Spieltag) |
| 08.04.2017 | FC Bayern München – Borussia Dortmund | (28. Spieltag) |
| 15.04.2017* | Borussia Dortmund – Eintracht Frankfurt | (29. Spieltag) |
| 22.04.2017* | Borussia Mönchengladbach – Borussia Dortmund | (30. Spieltag) |
| 29.04.2017* | Borussia Dortmund – 1. FC Köln | (31. Spieltag) |
| 06.05.2017* | Borussia Dortmund – TSG 1899 Hoffenheim | (32. Spieltag) |
| 13.05.2017 | FC Augsburg – Borussia Dortmund | (33. Spieltag) |
| 20.05.2017 | Borussia Dortmund – SV Werder Bremen | (34. Spieltag) |

*: noch nicht exakt terminiert

DFB-Pokal:

25. oder 26.04.2017 FC Bayern München – Borussia Dortmund

Kontaktadresse

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA
Rheinlanddamm 207-209
D-44137 Dortmund

Internet: www.aktie.bvb.de (Unternehmen) und www.bvb.de (Verein)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Robin Steden

Tel.: +49 (0) 231 / 9020 - 2745
Fax: +49 (0) 231 / 9020 - 85746
Email: aktie@bvb.de

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 „Kaufem“ 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 |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 13.10.2016 | 5,18 € | Halten | 5,40 € |
| 21.03.2016 | 4,00 € | Kaufen | 4,80 € |
| 15.12.2015 | 3,99 € | Kaufen | 4,80 € |
| 20.04.2015 | 3,56 € | Kaufen | 4,50 € |
| 27.11.2014 | 4,27 € | Halten | 4,50 € |

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 |
|-----------------------------------|------------|
| Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA | --- |

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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.