

Akt. Kurs (15.12.15, 14:35 Uhr, Xetra): 3,99 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,80 (4,50) EUR**

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

Kurzportrait

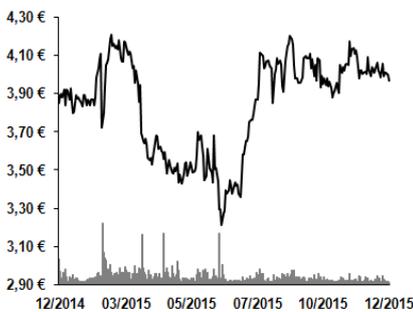
Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA betreibt das Profifußballgeschäft des Bundesliga-Vereins Borussia Dortmund („BVB“). Daneben bestehen Aktivitäten in verwandten Bereichen wie Sportbekleidung, Medien, Reise- und Reha-Angebote.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,22 €	3,12 €
Aktueller Kurs:	3,99 €	
Aktienzahl ges.:	92.000.000	
Streubesitz:	60,5%	
Marktkapitalis.:	367,1 Mio. €	

Anlagekriterien

Sportlich und finanziell wieder in der Spur

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014/15 (bis 30.06.) lagen die Umsatzerlöse von Borussia Dortmund mit 276,0 Mio. Euro nur leicht unter unserer Schätzung von 279,0 Mio. Euro. Trotz des vor allem in der Hinrunde mäßigen sportlichen Erfolgs gelang Borussia Dortmund damit noch eine Erlössteigerung von 5,9 Prozent. Dabei stammte der Anstieg nicht zuletzt aus dem Zuwachs bei den Transfererlösen. Mit dem Endspurt zum Ende der Saison rettete sich die Borussia zudem noch in die Qualifikation zur Europa League.



In den einzelnen Bereichen stellte sich die Situation wechselhaft dar, es ergaben sich jedoch keine gravierenden Abweichungen gegenüber dem Vorjahr. So sanken die Erlöse aus dem Spielbetrieb um 0,6 auf 39,9 Mio. Euro. Während die Umsätze aus dem Bundesliga-Kartenverkauf leicht zulegten, blieben die Erlöse im internationalen Wettbewerb durch das Ausscheiden im Achtelfinale der Champions League hinter dem Vorjahreswert zurück. Bei den Umsätzen aus nationalen Pokalwettbewerben kam Borussia Dortmund ebenfalls voran.

Kennzahlen (KGaA)

	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Umsatz	260,7	276,0	286,2	298,4
<i>bisher</i>	---	279,0	258,0	---
EBIT	18,5	13,2	5,8	11,5
<i>bisher</i>	---	17,0	8,7	---
Jahresüb.	11,7	5,3	3,3	7,9
<i>bisher</i>	---	7,6	5,0	---
Erg./Aktie	0,19	0,06	0,04	0,09
<i>bisher</i>	---	0,08	0,05	---
Dividende	0,10	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	21,0	69,9	109,7	46,5
Div.rendite	2,5%	1,3%	1,3%	1,3%

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

Keine negativen Auswirkungen hatte die sportlich schwierige Situation auf die Werbeeinnahmen. Diese erhöhten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr sogar weiter auf 75,7 (Vj. 73,0) Mio. Euro. Positive Effekte resultierten hierbei aus dem neuen Hauptsponsorenvertrag mit der Evonik Industries AG und dem Ausbau der Hospitality-Kapazitäten.

Wichtigster Umsatzträger waren auch im Geschäftsjahr 2014/15 die Einnahmen aus der nationalen und internationalen TV-Vermarktung. Mit 82,1 Mio. Euro lagen die Erlöse leicht über dem Vorjahresniveau von 81,4 Mio. Euro. In der Fünfjahreswertung blieb Borussia Dortmund unverändert auf dem zweiten Platz und erzielte daraus Einnahmen aus der nationalen TV-Vermarktung in Höhe von 43,6 Mio. Euro nach 39,1 Mio. Euro vor Jahresfrist. Dagegen verringerten sich die Umsätze aus der internationalen TV-Vermarktung von 36,2 auf 32,5 Mio. Euro. Kaum Veränderungen zeigten sich bei den Erlösen aus der Vermarktung der nationalen Pokalwettbewerbe mit 6,0 (6,1) Mio. Euro.

Ein deutliches Wachstum verzeichnete Borussia Dortmund bei den Transfererlösen. Vor allem durch die Verkäufe von Julian Schieber, Ji Dong Won, Mitch Langerak und Milos Jojic sowie die Ausleihungen von Jonas Hofmann und Marvin Ducksch vereinnahmte man 12,4 (4,5) Mio. Euro.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Weiter auf dem Vormarsch befinden sich auch die Umsätze im Bereich Merchandising. Diese kletterten um 12,1 Prozent auf 39,3 (35,0) Mio. Euro. Nur wenige Veränderungen wiesen mit 26,6 (26,3) Mio. Euro die Einnahmen aus Conference, Catering und Sonstige auf. Neben Vorverkaufsgebühren und Vermietung fallen auch die Abstellgebühren für Nationalspieler unter diese Rubrik.

Einen deutlichen Anstieg erfuhren die sonstigen betrieblichen Erträge, die von 5,2 auf 17,0 Mio. Euro zulegten. Dies ist vor allem auf Versicherungserstattungen zurückzuführen, die sich auf die Absicherung des wirtschaftlichen Risikos des Verfehlens der Qualifikation zur Champions League bezogen. Auf der Kostenseite erhöhte sich insbesondere der Personalaufwand von 107,8 Mio. Euro auf 117,9 Mio. Euro. Ebenfalls deutlich höher mit 42,4 (Vj. 30,7) Mio. Euro fielen die Abschreibungen aus, die zu einem Großteil auf immaterielle Vermögensgegenstände und somit auf die Lizenzmannschaft entfielen. Durch gestiegene Aufwendungen im Zusammenhang mit Transfergeschäften und erhöhte Kosten im Spielbetrieb legten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 98,8 (88,7) Mio. Euro zu.

Als Folge verringerte sich das EBIT von 18,5 auf 13,2 Mio. Euro. Mit minus 7,2 Mio. Euro fiel das Finanzergebnis schwächer als im Vorjahr mit minus 3,9 Mio. Euro aus. Allerdings hatte Borussia Dortmund einmalige Aufwendungen in Höhe von 5,3 Mio. Euro aus der vorzeitigen Rückführung sämtlicher Finanzverbindlichkeiten zu verkräften. Bereinigt um diesen Effekt ergab sich somit im Finanzergebnis eine deutliche Verbesserung. Nach Steuern und Anteilen Dritter wies der BVB einen Überschuss von 5,3 (11,7) Mio. Euro aus. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von 0,06 (0,19) Euro. Die Anteilseigner haben aus dem Gewinn eine Dividende von 0,05 Euro je Aktie erhalten.

Transfererlöse treiben Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2015/16

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres (01.07.-30.09.2015) erzielte Borussia Dortmund eine kräftige Erlössteigerung. So erhöhten sich die Umsätze um 28,6 Prozent auf 90,0 (Vj. 70,0) Mio. Euro. Im Bereich Spielbetrieb kamen die Umsätze von 8,1 auf 13,0 Mio. Euro voran. Durch zusätzliche Heimspiele und Erträge aus der Asienreise im Sommer konnte hier ein Anstieg generiert werden.

Auch die Einnahmen aus der Werbung kletterten von 16,9 auf 20,5 Mio. Euro. Die Vermarktung der Asienreise und Prämien für das Erreichen der Gruppenphase der Europa League waren hier die wesentlichen Treiber. Dagegen sanken die Umsätze im Bereich der TV-Vermarktung auf 21,9 (23,7) Mio. Euro. Hier schlugen sich die geringeren Vermarktungsentgelte der Europa League gegenüber der Champions League nieder.

Die Einnahmen aus Merchandising konnten auf dem Vorjahresniveau von 10,9 Mio. Euro gehalten werden. Nur leichte Veränderungen auf 6,9 (6,8) Mio. Euro ergaben sich im Bereich Conference, Catering und Sonstige. Der Großteil des Umsatzanstiegs entfiel jedoch auf die Transfergeschäfte, in denen Borussia Dortmund 16,8 (3,6) Mio. Euro erlöste. Neben den Verkäufen von Kevin Kampl und Kevin Großkreutz betraf dies auch die Ausleihungen von Ciro Immobile und Jakub Blaszczykowski.

Der Materialaufwand legte im ersten Quartal auf 7,0 (5,7) Mio. Euro zu und auch der Personalaufwand erhöhte sich deutlich auf 31,1 (24,8) Mio. Euro. Dabei stellt der Anstieg des Personalaufwandes unseres Erachtens eine Investition in den Spielerkader dar, um die Chancen auf eine Qualifikation zur Champions League in der kommenden Saison sowie die künftige Erlössituation zu verbessern.

Ein massiver Anstieg entfiel auf die Abschreibungen. Während sich die planmäßigen Abschreibungen nur geringfügig auf 11,6 (10,1) Mio. Euro erhöhten, musste Borussia Dortmund 7,5 Mio. Euro Sonderabschreibungen eines langfristigen Vermögenswertes auf den aktuellen Zeitwert verbuchen. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen kletterten kräftig auf 39,1 (27,2) Mio. Euro.

Entsprechend verschlechterte sich das EBIT von plus 3,8 auf minus 5,2 Mio. Euro. Das Finanzergebnis brachte nur noch Aufwendungen von 0,3 (Vj. 0,8) Mio. Euro mit sich. Nach Steuern und Anteilen Dritter wies Borussia Dortmund schließlich einen Periodenfehlbetrag von 5,6 Mio. Euro aus. Vor Jahresfrist war noch ein Überschuss von 2,4 Mio. Euro angefallen. Daraus resultierend sank das Ergebnis je Aktie von plus 0,03 auf minus 0,06 Euro.

Sportlich auf gutem Weg

Im Gegensatz zur vergangenen Saison stellt sich der bisherige sportliche Erfolg in der laufenden Saison als sehr zufriedenstellend dar. So liegt Borussia Dortmund nach einem kleinen Zwischentief mit 38 Punkten noch unangefochten auf dem zweiten Tabellenplatz und nur 5 Punkte hinter dem FC Bayern München. Gegenüber dem dritten Tabellenplatz beträgt der Vorsprung bereits 9 Punkte. Gegenüber den immer wieder vor Saisonbeginn genannten CL-Kandidaten wie Wolfsburg, Mönchengladbach, Schalke oder Leverkusen verfügt man mittlerweile über ein zweistelliges Punktepolster.

Auch im DFB-Pokal meisterte Borussia Dortmund die bisherigen Hürden. Im Achtelfinale steht nun aber der Gang zum FC Augsburg auf dem Programm. Die Teilnahme an der Europa League gestaltete sich bisher ebenfalls sehr erfolgreich. Hier steht der BVB in der Zwischenrunde und hat als Gegner den portugiesischen Club FC Porto zugelost bekommen.

GSC-Schätzungen angepasst

Nach den Zahlen für das erste Quartal haben wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr 2015/16 angepasst. Hier erwarten wir nun einen leichten Umsatzanstieg um 3,7 Prozent auf 286,2 Mio. Euro. Vor allem aufgrund deutlich höherer Abschreibungen inklusive der Sonderabschreibung auf Ciro Immobile sehen wir beim EBIT einen deutlichen Rückgang auf 5,8 Mio. Euro. Beim Jahresergebnis gehen wir von einem Überschuss von 3,3 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,04 Euro aus.

Gewisse positive Überraschungseffekte könnten sich noch aus einem langen Verbleib in den Wettbewerben DFB Pokal und Europa League sowie aus einer möglichen Qualifikation für die Champions League ergeben, die zu entsprechenden Sponsorenprämien führen würde. Da diese möglichen Potenziale jedoch sehr stark vom sportlichen Erfolg abhängen, bleiben wir zunächst bei unserer eher vorsichtigen Prognose. Angesichts der insgesamt guten wirtschaftlichen Daten können wir uns eine Beibehaltung der Dividende in Höhe von 0,05 Euro je Aktie gut vorstellen.

Im Folgejahr 2016/17 prognostizieren wir einen weiteren Umsatzzuwachs um 4,3 Prozent auf 298,4 Mio. Euro. Für das EBIT sind wir sehr zuversichtlich gestimmt und rechnen annähernd mit einer Verdopplung auf 11,5 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss erwarten wir bei 7,9 Mio. Euro respektive 0,09 Euro je Aktie. Die Dividende sehen wir dabei weiterhin bei 0,05 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Nachdem die vergangene schwierige Saison noch bestmöglich mit dem Erreichen der Qualifikation zur Europa League abgeschlossen werden konnte, ist Borussia Dortmund in der laufenden Saison wieder in die Erfolgsspur der Vorjahre zurückgekehrt. Aktuell liegt die Mannschaft in allen drei Wettbewerben noch aussichtsreich im Rennen. Besonders der bisherige Bundesligaverlauf

lässt hoffen, dass sich der Verein im kommenden Jahr wieder für die ertragreiche Champions League qualifizieren kann. In der Europa League billigen wir Borussia Dortmund eine wichtige Rolle zu, auch für die finanzielle Entwicklung sollte die Mannschaft hier noch länger im Wettbewerb verweilen.

Aufgrund der hohen Abschreibungen dürfte der Gewinn im laufenden Geschäftsjahr noch einmal geringer ausfallen. Positiv bewerten wir jedoch den Umstand, dass in den wichtigen Bereichen TV-Vermarktung, Handel und Sponsoring mit Blick auf die Zukunft noch weiteres Wachstumspotenzial besteht.

Ein aktuell sehr heiß diskutiertes Thema sind natürlich die Auswirkungen der neuen TV-Verträge in England auf den Transfermarkt. Angesichts der Summen, die englische Vereine selbst für mittelmäßige Spieler bieten, könnten sich hier möglicherweise attraktive Chancen auf tun, auch wenn Borussia Dortmund angesichts der erfreulichen finanziellen Ausstattung nicht gezwungen ist, auf solche Angebote einzugehen. Überdies gelingt es den Dortmundern bemerkenswert gut, auch ohne die Effekte aus Spielerzu- und -abgängen ein positives Jahresergebnis zu generieren. Wenngleich wir dies aus Investorensicht als sehr positiv bewerten, erscheint uns durchaus vorstellbar, dass je nach weiterer Entwicklung auf diesem Gebiet das Thema Transfererlöse in der Zukunft noch weiter an Bedeutung gewinnen könnte. Ein Blick auf die Internetseite www.transfermarkt.de zeigt, dass dort der Wert des BVB-Kaders derzeit bei rund 309 Mio. Euro gesehen wird.

Nachdem es sportlich wieder besser läuft, hat sich auch der Aktienkurs von den Tiefstständen erholt. In Summe sind wir für die finanzielle Zukunft von Borussia Dortmund weiterhin positiv gestimmt. Der Wert der Mannschaft sowie das vorhandene Vermögen in Form des Stadions und die liquiden Mittel liegen deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung von knapp 370 Mio. Euro. Zudem bestehen gute Chancen, dass sich die Mannschaft wieder für die Champions League qualifiziert, womit der Verein neben der höheren finanziellen Vergütung auch international wieder stärker im Rampenlicht stehen würde. Vor dem Hintergrund der verbesserten sportlichen Aussichten erhöhen wir unser Kursziel auf 4,80 Euro und belassen unsere Einstufung der BVB-Aktie auf „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2012/13		2013/14		2014/15		2015/16e		2016/17e	
Umsatzerlöse	305,0	99,1%	260,7	98,0%	276,0	94,2%	286,2	97,9%	298,4	98,0%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		5,9%		3,7%		4,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	0,9%	5,2	2,0%	17,0	5,8%	6,0	2,1%	6,0	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			87,7%		224,9%		-64,7%		0,0%	
Gesamtleistung	307,8	100,0%	266,0	100,0%	293,0	100,0%	292,2	100,0%	304,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-13,6%		10,2%		-0,3%		4,2%	
Verwaltungskosten (Personalaufwand)	106,2	34,5%	107,8	40,5%	117,9	40,2%	123,9	42,4%	127,2	41,8%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		9,4%		5,1%		2,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	114,1	37,1%	109,0	41,0%	119,5	40,8%	114,0	39,0%	115,3	37,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,4%		9,6%		-4,6%		1,1%	
EBITDA	87,5	28,4%	49,1	18,5%	55,6	19,0%	54,3	18,6%	61,9	20,3%
Veränderung zum Vorjahr			-43,9%		13,2%		-2,3%		14,0%	
Abschreibungen	22,4	7,3%	30,7	11,5%	42,4	14,5%	48,5	16,6%	50,4	16,6%
Veränderung zum Vorjahr			36,9%		38,3%		14,3%		3,9%	
EBIT	65,1	21,2%	18,5	6,9%	13,2	4,5%	5,8	2,0%	11,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			-71,7%		-28,7%		-55,9%		98,3%	
Finanzergebnis	-5,1	-1,7%	-3,9	-1,5%	-7,2	-2,4%	-1,2	-0,4%	-1,2	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			24,0%		-85,4%		83,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	60,0	19,5%	14,6	5,5%	6,0	2,0%	4,6	1,6%	10,3	3,4%
Steuerquote	14,7%		18,0%		7,8%		20,5%		20,5%	
Ertragssteuern	8,8	2,9%	2,6	1,0%	0,5	0,2%	0,9	0,3%	2,1	0,7%
Jahresüberschuss	51,2	16,6%	12,0	4,5%	5,5	1,9%	3,7	1,3%	8,2	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-76,6%		-53,8%		-33,9%		123,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,3		0,3		0,3		0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	50,8	16,5%	11,7	4,4%	5,3	1,8%	3,3	1,1%	7,9	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-77,1%		-55,0%		-36,3%		135,7%	
Anzahl der Aktien	61,425		61,425		92,000		92,000		92,000	
Gewinn je Aktie	0,83		0,19		0,06		0,04		0,09	

Aktionärsstruktur

Evonik Industries AG	14,78%
Herr Bernd Geske	8,80%
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	5,53%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,43%
Puma SE	5,00%
Streubesitz	60,46%

Termine

Finanztermine:

26. Februar 2016	Halbjahreszahlen 2015/16 (01.07.-31.12.2015)
13. Mai 2016	Zahlen 3. Quartal 2015/16 (01.01.-31.03.2016)

Spieltermine:

Bundesliga Hinrunde Saison 2015/16:

19.12.2015	1. FC Köln – Borussia Dortmund	(17. Spieltag)
------------	--------------------------------	----------------

DFB-Pokal:

16.12.2015	FC Augsburg – Borussia Dortmund
------------	---------------------------------

Europa League:

18.02.2016	Borussia Dortmund – FC Porto
------------	------------------------------

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 - 745
Fax: +49 (0) 231 / 9020 - 85746
E-Mail: 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 „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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
20.04.2015	3,56 €	Kaufen	4,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2015):

Empfehlung	Basis:	alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen		55,9%	60,0%
Halten		35,3%	40,0%
Verkaufen		8,8%	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.