

Akt. Kurs (27.11.14, 16:35 Uhr, Xetra): 4,27 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,50 (4,50) EUR**

Branche: Touristik & 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.

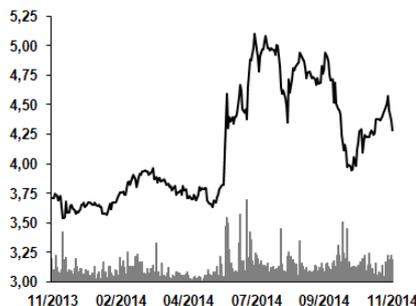
Kurs 12 Mon.: 5,12 € **Hoch** **Tief**
Aktueller Kurs: 4,27 €
Aktienzahl ges.: 92.000.000
Streubesitz: 60,8%
Marktkapitalis.: 392,8 Mio. €

Anlagekriterien

Sportlich und wirtschaftlich erfolgreich

In sportlicher Hinsicht stellte das Geschäftsjahr 2013/14 (bis 30.6.) für Borussia Dortmund wieder einen Erfolg dar. Der Gewinn des Supercups, die deutsche Vizemeisterschaft, der Einzug ins Pokalfinale und das Erreichen des Viertelfinals der Champions League, in dem man knapp am späteren Champion Real Madrid scheiterte, bedeuteten ein erfreuliches sportliches Abschneiden.

Aber auch auf wirtschaftlicher Ebene erzielte Borussia Dortmund gute Zahlen, auch wenn diese erwartungsgemäß deutlich hinter dem Vorjahresniveau zurückblieben. So sanken die Umsatzerlöse von 305,0 auf 260,7 Mio. Euro, was einen Rückgang von 14,5 Prozent bedeutete. Bereinigt man die Zahlen jedoch um die nicht seriös planbaren Transfererlöse, verzeichnete der Verein sogar ein Umsatzplus von 2,8 auf 256,3 Mio. Euro.



Kennzahlen (KGaA)

	11/12	12/13	13/14	14/15e
Umsatz	215	305	261	269
<i>bisher</i>	---	---	257	262
EBIT	41,4	65,1	18,5	12,5
<i>bisher</i>	---	---	23,3	27,0
Jahresüb.	27,4	50,8	11,7	6,7
<i>bisher</i>	---	---	14,0	16,9
Erg./Aktie	0,45	0,83	0,19	0,07
<i>bisher</i>	---	---	0,23	0,27
Dividende	0,06	0,10	0,10	0,00
<i>bisher</i>	---	---	0,06	0,06
KGV	9,6	5,2	22,5	59,0
Div.rendite	1,4%	2,3%	2,3%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Bezogen auf die einzelnen Bereiche kam es im Spielbetrieb zu einem Umsatzrückgang auf 40,5 (Vj. 44,8) Mio. Euro. Da Borussia Dortmund auch schon in den Vorjahren eine nahezu hundertprozentige Auslastung des Stadions aufwies, legten die Erlöse beim Bundesliga-Ticketverkauf nur leicht auf 26,0 (25,6) Mio. zu. Durch das frühere Ausscheiden in der Champions League verringerten sich die Einnahmen aus den Heimspielen von 16,2 auf 10,0 Mio. Euro. In den nationalen Pokalwettbewerben wurden 3,7 nach 2,4 Mio. Euro im Vorjahr Erlöst.

Weiterhin erfreulich entwickelte sich der Bereich Werbung. Hier steigerte Borussia die Einnahmen auf 73,0 (69,3) Mio. Euro. Damit erzielte Dortmund bereits 28 Prozent des Konzernumsatzes über Werbeerlöse. Im vergangenen Jahr gelang es, mit Huawei Technologies Deutschland und Unitymedia NRW zwei neue Champions-Partner zu gewinnen. Mit dem Umbau des ehemaligen Clubraums unter der Westtribüne konnte die neue Turkish Airlines Lounge geschaffen werden.

Den größten Erlösposten stellte auch im vergangenen Jahr mit 81,4 (87,6) Mio. Euro die TV-Vermarktung dar. Deutliche Zuwächse verzeichnete Borussia Dortmund in der nationalen TV-Vermarktung. Eine höhere Fernsehausschüttung und der verbesserte UEFA-Koeffizient trugen weitgehend zum Umsatzanstieg von 29,7 auf 39,1 Mio. Euro bei. International gaben die Einnahmen dagegen deutlich von 55,4 auf 36,2 Mio. Euro nach. Neben dem früheren Ausscheiden in der Champions League war dies hauptsächlich auf die Teilnahme von vier deutschen Mannschaften in der Champions League zurückzuführen. Höhere Erlöse konnten jedoch bei den nationalen Pokalwettbewerben erwirtschaftet werden.

Kräftig rückläufig gestalteten sich die Transfererlöse, die im Vorjahr vor allem durch den Verkauf von Mario Götze geprägt waren. So ermäßigte sich hier der Umsatz von 51,6 auf 4,5 Mio. Euro. Weiter an Bedeutung gewannen die Einnahmen aus Merchandising, Catering, Lizenzen und sonstigem, die im letzten Geschäftsjahr von 48,5 auf 56,6 Mio. Euro zulegten. Mit 35,0 (Vj. 31,5) Mio. Euro stellte das Merchandising den größten Posten. Hier kooperiert Borussia Dortmund nun mit Kitbag Limited, um die internationalen Kunden besser bedienen zu können. Positiv beeinflusst waren die Erlöse durch den späten Start des Dauerkartenverkaufs in Folge der Teilnahme am Finale der Champions League Ende Mai 2013. Daneben vereinnahmte der BVB auch noch Abstellgebühren für Nationalspieler in Höhe von 4,7 (3,2) Mio. Euro.

Auf der Kostenseite legte der Materialaufwand auf 20,3 (17,5) Mio. zu, was sich durch den gestiegenen Verkauf an Merchandisingartikeln begründet. Leichte Zuwächse auf 107,8 (106,2) Mio. Euro verbuchte Borussia Dortmund beim Personalaufwand. Die Aufwendungen für die Lizenzmannschaft samt Stab lagen inklusive der Prämien 1 Prozent über dem Vorjahreswert. Dagegen gelang bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine Reduktion von 96,6 auf 88,7 Mio. Euro. Sowohl die Ausgaben für den Spielbetrieb als auch die Aufwendungen für Verwaltung und Transfers steuerten ihren Anteil zur Kostenreduzierung bei. Deutlich höher mit 30,7 (22,4) Mio. Euro fielen die Abschreibungen aus. Allein die Abschreibungen auf die immateriellen Vermögensgegenstände, die fast ausschließlich die Spieler betrafen, verdoppelten sich annähernd auf 22,5 (11,6) Mio. Euro. Dagegen sanken die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen auf 8,2 (10,8) Mio. Euro.

Vor allem aufgrund der geringeren Transfererlöse gab das EBIT auf 18,5 (65,1) Mio. Euro nach. Eine Verbesserung erfuhr jedoch das Finanzergebnis. Die Belastungen summierten sich auf 3,9 Mio. Euro nach 5,1 Mio. Euro im Vorjahr. Nach Steuern verblieb ein Überschuss von 11,7 Mio. Euro entsprechend 0,19 Euro je Aktie. Das Geschäftsjahr 2012/13 hatte Borussia Dortmund mit einem Plus von 50,8 Mio. Euro gleichbedeutend mit 0,83 Euro je Aktie abgeschlossen.

Erweiterung der Kapitalbasis

Vor dem Hintergrund der sportlichen Erfolge und der wachsenden Bedeutung der Marke Borussia Dortmund hat die Gesellschaft die Möglichkeit genutzt, kapitalstarke Partner ins Boot zu holen. In einem ersten Schritt erhöhte Borussia Dortmund im Juni das Grundkapital um knapp 10 Prozent unter Abschluss des Bezugsrechts. Die 6.120.011 neuen Aktien aus dem genehmigten Kapital wurden vom Hauptsponsor Evonik Industries AG gezeichnet. Der Ausgabepreis belief sich dabei auf 4,37 Euro, was dem Unternehmen einen Bruttoerlös von gut 26,7 Mio. Euro bescherte. Im Gleichklang mit dem Einstieg von Evonik verlängerte man auch den bis Ende der Saison 2015/16 befristeten Sponsorenvertrag bis Ende 2024/25.

Im August ließ Borussia Dortmund noch eine weitere Kapitalerhöhung unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals folgen. Hierbei wurden insgesamt 24.454.989 neue Aktien zu einem Ausgabepreis von 4,66 Euro platziert. Knapp 9,6 Mio. Aktien wurden durch Ausübung der Bezugsrechte der bestehenden Aktionäre platziert. Weitere rund 14,85 Mio. Aktien gingen an die drei strategischen Investoren Evonik Industries, SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung und Puma. Nach Abzug der Kosten flossen Borussia Dortmund weitere rund 114 Mio. Euro zu. Nach dieser zweiten Kapitalerhöhung beläuft sich das Grundkapital nun auf 92 Mio. Euro.

Sportlich zweigeteiltes Bild

Nach einem guten Saisonstart kam Borussia Dortmund, auch hervorgerufen durch zahlreiche Verletzungen, in der Bundesliga fast vollständig außer Tritt. Dies führte sogar dazu, dass die Mannschaft kurzfristig das Tabellenende zierte. Die mangelnde Punkteausbeute war in der Bundesliga vor allem auf die unzureichende Chancenverwertung zurückzuführen. Auch gegen Borussia Mönchengladbach wurden wieder zahlreiche Chancen vergeben, durch ein Eigentor konnten aber erstmals wieder drei Punkte eingefahren werden. Nach dem Unentschieden gegen den SC Paderborn bewegt sich der BVB aktuell auf dem Relegationsplatz. In den kommenden Wochen muss die Mannschaft nun eine Aufholjagd starten, um das sportliche Ziel, die erneute Qualifikation für die Champions League nicht aus den Augen zu verlieren. Immerhin verbleiben noch 22 Spiele, um den aktuellen Rückstand von neun Punkten auf einen direkten Qualifikationsplatz aufzuholen.

Äußerst positiv gestaltet sich dagegen die Entwicklung in den Pokalwettbewerben. Im DFB-Pokal qualifizierte sich Dortmund für das Achtelfinale und hat dort beim Gastspiel in Dresden sicherlich eine lösbare Aufgabe vor der Brust. Nahezu makellos ist auch die Bilanz in der bisherigen Champions League Saison. Vier von fünf Spielen wurden meist deutlich gewonnen, allerdings konnte beim gestrigen Spiel gegen Arsenal London der vorzeitige Gruppensieg nicht gesichert werden. Diesen kann der BVB jedoch nach wie vor aus eigener Kraft erreichen. Die Qualifikation für die kommende Runde ist bereits definitiv gesichert.

Finanziell in der Spur

Im ersten Quartal des neu angelaufenen Geschäftsjahres 2014/15 (1.7.-30.9.) erzielte Borussia Dortmund eine Umsatzausweitung um 17,5 Prozent auf 70,0 (Vj. 59,5) Mio. Euro. Dabei trugen alle Bereiche zu dieser Steigerung bei. Beim Spielbetrieb kam es zu einem Anstieg von 7,6 auf 8,1 Mio. Euro und auch die Werbeerlöse kletterten von 14,8 auf 16,9 Mio. Euro. Weiter deutlich zulegen konnten auch die Umsätze aus der TV-Vermarktung durch die Einnahmenüberschüsse der Champions League 2013/14 und eine höhere Ausschüttung der nationalen Vermarktung. So erhöhten sich diese Erlöse von 20,2 auf 23,8 Mio. Euro. Weiter auf dem Vormarsch sind auch die Einnahmen aus Merchandising. Auch bedingt durch die Neueröffnung der BVB-FanWelt stiegen die Umsätze hier von 15,4 auf 16,5 Mio. Euro. Auch bei den Transfererlösen und den Abstellgebühren für Nationalspieler erzielte Borussia Dortmund höhere Einnahmen.

Während der Materialaufwand bei 5,7 Mio. Euro nahezu unverändert blieb, stiegen die Personalaufwendungen auf 24,8 (22,9) Mio. Euro. Durch die Investitionen in den Spielerkader legten auch die Abschreibungen von 7,4 auf 10,1 Mio. Euro zu. Deutlich nach oben ging es mit den sonstigen betrieblichen Aufwendungen durch höhere Logistikkosten im Bereich Merchandising und gestiegene Vermarktungsprovisionen. So lagen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 27,2 (22,3) Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert. Trotz der höheren Aufwendungen kam das EBIT von 2,27 auf 3,82 Mio. Euro voran. Nach Zinsen und Steuern verblieb schließlich ein Periodenüberschuss von 2,38 (1,34) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,03 (0,02) Euro.

GSC-Schätzungen angepasst

Angesichts der zahlreichen Spielertransfers, die zu deutlich steigenden Abschreibungen führen, und der Ausweitung der Kapitalbasis haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr entsprechend angepasst. Für 2014/15 (bis 30.6.) prognostizieren wir nun einen leichten Umsatzanstieg um 3,2 Prozent auf 269 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite rechnen wir mit einem EBIT von 12,5 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 6,7 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie erwarten wir entsprechend der höheren Aktienanzahl nur noch bei 0,07 Euro. Angesichts der aktuellen Unwägbarkeiten hinsichtlich des weiteren Saisonverlaufs in der Bundesliga gehen wir derzeit davon aus, dass für das laufende Geschäftsjahr keine Dividendenausschüttung vorgenommen wird.

Fazit

Borussia Dortmund hat sich sowohl im abgelaufenen als auch in den ersten drei Monaten des neuen Geschäftsjahres finanziell sehr wacker geschlagen. Trotz der Umsatzsteigerung blieb das Ergebnis in 2013/14 jedoch erwartungsgemäß deutlich hinter dem Vorjahreswert zurück. Dies war aber keinesfalls eine Überraschung, da steigende Personalkosten und höhere Abschreibungen nach den Neuverpflichtungen auf dem Ergebnisausweis lasteten und das Vorjahr durch Transfererlöse extrem positiv beeinflusst war.

Sportlich liegt der Verein derzeit nur bedingt auf Kurs. Während es im DFB-Pokal und in der Champions League rund läuft, stottert der BVB-Motor in der Bundesliga doch merklich. Hier gilt es, in den kommenden Spielen Boden gutzumachen, immerhin liegt man derzeit neun Punkte hinter der direkten Qualifikation für die Champions League zurück. Auch wenn noch ausreichend Spiele zur Verfügung stehen, besteht hier doch ein gewisses Risiko, das sportliche Ziel zu verfehlen, was sich auch deutlich auf die Finanzzahlen auswirken würde.

Positiv sind allerdings die Kapitalmaßnahmen zu werten. Diese ermöglichten Borussia Dortmund im Oktober, die restlichen Verbindlichkeiten abzubauen. Rund zehn Jahre nach der existenzbedrohenden Krise steht der Verein nun finanziell bestens dar. Bedingt durch die sportlichen Erfolge kletterte der Marktwert der BVB-Mannschaft weiter. Die Internetseite www.transfermarkt.de sieht den Wert der Mannschaft derzeit bei gut 342 Mio. Euro.

Der Kurs der BVB-Aktie pendelt derzeit zwischen 4,25 und 4,50 Euro. In Summe sind wir für die finanzielle Zukunft von Borussia Dortmund positiv gestimmt. Der Wert der Mannschaft sowie das vorhandene Vermögen in Form des Stadions sowie die sonstigen finanziellen Mittel decken die aktuelle Marktkapitalisierung problemlos ab. Kurzfristig sind wir bei unserer Einschätzung aufgrund der Ungewissheit über die sportliche Entwicklung im Hinblick auf die Qualifikation zur Champions League vorsichtiger. Sollte die Qualifikation nicht geschafft werden, droht der Aktie ein Kursrückgang.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unser Kursziel bei 4,50 Euro und sehen das Papier derzeit nur als Halteposition. Auf längere Sicht sind wir jedoch unverändert optimistisch, dass sich Dortmund sportlich und finanziell weiter erfolgreich entwickelt, und halten bei sportlichen Erfolgen dann auch Kurse von gut 5 Euro für realistisch.

Gewinn- und Verlustrechnung

Borussia Dortmund KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2010/11		2011/12		2012/13		2013/14		2014/15e	
Umsatzerlöse	151,5	97,2%	215,2	96,6%	305,0	99,1%	260,7	98,0%	269,0	97,8%
Veränderung zum Vorjahr			42,1%		41,7%		-14,5%		3,2%	
Sonst. Betriebliche Erträge	4,3	2,8%	7,6	3,4%	2,8	0,9%	5,2	2,0%	6,0	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			76,3%		-63,2%		86,8%		14,7%	
Gesamtleistung	155,8	100,0%	222,8	100,0%	307,8	100,0%	266,0	100,0%	275,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			43,0%		38,2%		-13,6%		3,4%	
Verwaltungskosten (Personalaufw.)	61,5	39,5%	79,9	35,9%	106,2	34,5%	107,8	40,5%	114,0	41,5%
Veränderung zum Vorjahr			29,8%		32,9%		1,5%		5,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,8	39,7%	82,9	37,2%	114,1	37,1%	109,0	41,0%	107,5	39,1%
Veränderung zum Vorjahr			34,1%		37,6%		-4,4%		-1,4%	
EBITDA	32,5	20,8%	60,0	26,9%	87,5	28,4%	49,1	18,5%	53,5	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			84,9%		45,8%		-43,8%		8,9%	
Abschreibungen	17,5	11,3%	18,6	8,3%	22,4	7,3%	30,7	11,5%	41,0	14,9%
EBIT	14,9	9,6%	41,4	18,6%	65,1	21,2%	18,5	6,9%	12,5	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			177,5%		57,2%		-71,6%		-32,3%	
Finanzergebnis	-5,4	-3,5%	-4,8	-2,2%	-5,1	-1,7%	-3,9	-1,5%	-3,8	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		-6,3%		24,3%		1,6%	
a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	9,5	6,1%	36,6	16,4%	60,0	19,5%	14,6	5,5%	8,7	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			284,9%		63,9%		-75,7%		-40,4%	
Steuern	4,1	2,6%	9,1	4,1%	8,8	2,9%	2,6	1,0%	1,7	0,6%
Steuerquote	43,1%		24,9%		14,7%		18,0%		20,0%	
Jahresüberschuss	5,4	3,5%	27,5	12,3%	51,2	16,6%	12,0	4,5%	7,0	2,5%
Veränderung zum Vorjahr			408,3%		86,2%		-76,6%		-41,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,1		0,4		0,3		0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,3	3,4%	27,4	12,3%	50,8	16,5%	11,7	4,4%	6,7	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			415,0%		85,4%		-77,0%		-42,9%	
Anzahl der Aktien	61,425		61,425		61,425		61,425		92,000	
Gewinn je Aktie	0,09		0,45		0,83		0,19		0,07	

Aktionärsstruktur

Evonik Industries AG	14,78%
Herr Bernd Geske	8,50%
BV Borussia 09 e.V. Dortmund	5,53%
SIGNAL IDUNA Allgemeine Versicherung AG	5,43%
Puma SE	5,00%
Streubesitz	60,76%

Termine

Finanztermine:

Februar 2015	Zahlen 2. Quartal 2014/15 (01.10. - 31.12.2014)
Mai 2015	Zahlen 3. Quartal 2014/15 (01.01. - 31.03.2015)

Spieltermine Bundesliga Vorrunde Saison 2014/15 (Auszug):

30.11.2014	Eintracht Frankfurt – Borussia Dortmund	(13. Spieltag)
05.12.2014	Borussia Dortmund – TSG 1899 Hoffenheim	(14. Spieltag)
13.12.2014	Hertha BSC – Borussia Dortmund	(15. Spieltag)
17.12.2014	Borussia Dortmund – VfL Wolfsburg	(16. Spieltag)
20.12.2014	SV Werder Bremen – Borussia Dortmund	(17. Spieltag)

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
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 „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
12.03.2014	3,98 €	Kaufen	4,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2014):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	43,8%	27,3%
Halten	56,3%	72,7%
Verkaufen	0,0%	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.