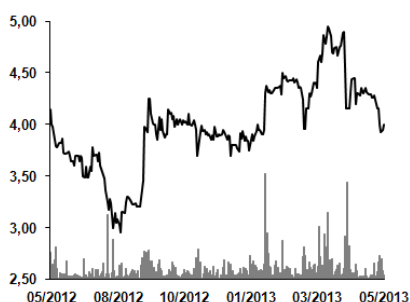


Akt. Kurs (28.05.13, 10:34, Xetra): 4,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Aktueller fairer Wert: **5,00 (5,00) EUR**

Branche: Pharma
Land: Deutschland
ISIN: DE0006046113
Reuters: B8F.DE
Bloomberg: B8F:GR

Kurs 12 Mon.: 4,99 € 2,86 €
Aktueller Kurs: 4,10 €
Aktienzahl ges.: 17.753.168
Streubesitz: 61,0%
Marktkapitalis.: 72,8 Mio. €



Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e
Umsatz	0,4	0,5	3,4	6,2
<i>bisher</i>	---	---	4,8	7,6
EBIT	-6,0	-2,7	-3,4	-3,0
<i>bisher</i>	---	---	-1,8	0,5
Jahresüb.	-7,7	-4,6	-4,1	-3,9
<i>bisher</i>	---	---	-2,7	-0,5
Erg./Akte	-0,85	-0,43	-0,27	-0,22
<i>bisher</i>	---	---	-0,17	-0,03
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendit	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Kurzporträt

Die Biofrontera AG ist ein biopharmazeutisches Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von medizinischer Kosmetik und neuen Medikamenten zur Pflege und Behandlung von Haut- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat. Dem Unternehmen gelang es, Ameluz in Eigenregie zur zentralisierten europäischen Zulassung zu führen.

Anlagekriterien

Zahlen bleiben hinter den Erwartungen zurück

Seit der Markteinführung von Ameluz in Deutschland im Februar 2012 erfährt Biofrontera von den Dermatologen eine positive Resonanz. In den ersten acht Monaten seit Einführung gelang es bereits, bei den vom Pharmagroßhandel für die photodynamische Therapie abgegebenen Fertigarzneimitteln einen Marktanteil von 60 Prozent zu erreichen. Seitdem hat sich der Marktanteil auf diesem Niveau eingependelt.

Nicht alles lief jedoch völlig nach Plan. Hervorgerufen durch Kapazitätsengpässe sowohl bei Biofrontera als auch der Zertifizierungsstelle hat sich die Zulassung der PDT-Lampe BF-RhodoLED zunächst verzögert. Mittlerweile hat die Gesellschaft jedoch die CE-Kennzeichnung erhalten. Dadurch können Biofrontera und die lokalen Lizenzpartner die Lampe europaweit vertreiben.

Im vergangenen Geschäftsjahr erzielte die Biofrontera AG einen Umsatz von 3,43 (Vj. 0,52) Mio. Euro. Aus dem Verkauf der Produkte in Deutschland resultierten Erlöse von 1,35 Mio. Euro. Daneben erwirtschaftete die Gesellschaft Umsätze aus Lizenzen und mit Vertriebspartnern von 2,08 Mio. Euro. Durch die späte Zulassung der PDT-Lampe und Markteinführungen, die in einigen europäischen Ländern aufgrund der Erstattungssituation ebenfalls später als geplant erfolgten, blieb der Umsatz hinter den Erwartungen zurück.

Die Forschungs- und Entwicklungskosten blieben mit 1,35 (1,40) Mio. Euro leicht unter dem Vorjahreswert. Hervorgerufen wurde das niedrige Niveau durch den Verzicht auf klinische Studien. Die Kosten resultierten vorwiegend aus den Auflagen der EMA bei der Zulassung von Ameluz. Steigende Aufwendungen verursachte die zunehmende Vertriebstätigkeit, was zu einem Anstieg der allgemeinen Verwaltungskosten von 3,04 auf 4,09 Mio. Euro führte.

Trotzdem gelang es Biofrontera, den Verlust der betrieblichen Tätigkeit auf 3,55 (-4,37) Mio. Euro zu verringern. Der Saldo aus sonstigen Erträgen und Aufwendungen sowie Finanzergebnis fiel mit minus 0,55 (-0,27) Mio. schlechter als im Vorjahr aus, das hier von einem positiven Einmaleffekt profitieren konnte. In Summe wies das Unternehmen einen Verlust von 4,12 (-4,64) Mio. Euro aus. Angesichts der deutlich gestiegenen Aktienzahl verbesserte sich das Ergebnis je Aktie von minus 0,43 auf minus 0,27 Euro.

Markteinführung von Ameluz in den Niederlanden

Rund ein halbes Jahr nach der abgeschlossenen Vertriebsvereinbarung mit der Bipharm B.V. erfolgte nun auch die Markteinführung von Ameluz in den Niederlanden. Begleitet wurde diese durch ein wissenschaftliches Symposium, auf dem über die Erfahrungen bei der Behandlung von aktinischer Keratose mit

der photodynamischen Therapie berichtet wurde. In diesem Rahmen stellte auch der Vorstandsvorsitzende Prof. Lübbert den Teilnehmern die Anwendung von Ameluz vor.

Gleichzeitig mit der Markteinführung wurden sämtliche Dermatologen und Krankenhausapotheken in den Niederlanden darüber informiert, dass durch die Verfügbarkeit von Ameluz ab sofort der Einsatz von in den Apotheken hergestellten Rezepturen verboten war. Derartige Rezepturen dürfen generell nur eingesetzt werden, so lange keine adäquaten Fertigarzneimittel, wie in diesem Fall Ameluz, verfügbar sind.

Erfolgreiche Markteinführung in England, Schottland und Österreich

Noch schneller gelang die Markteinführung von Ameluz durch die Kooperationspartner Spirit Healthcare Ltd. und Pelpharma Handels GmbH. Nach dem Vertragsabschluss Ende Juli 2012 erfolgte bereits zum 1. November die Einführung von Ameluz für den National Health Service und den privatmedizinischen Sektor in England und Schottland. Spirit Healthcare bietet den Dermatologen auch zusätzliche Schulungen an. Hier ist Biofrontera aber auch selbst stark eingebunden. Neben der Schulung des Außendienstes organisierte die Gesellschaft auch die Vertriebskanäle in England und Schottland. Seit dem 1. November kann Ameluz auch in Österreich durch den pharmazeutischen Großhandel bezogen werden. Zur Unterstützung hält Pelpharma in mehreren größeren Städten Österreichs Workshops für Klinikärzte und Dermatologen ab.

Lizenzvertrag für Malta abgeschlossen

Mit der Pharma.MT Ltd. konnte ein Lizenzvertrag für den Vertrieb von Ameluz in Malta abgeschlossen werden. Pharma.MT konzentriert sich allein auf die Vermarktung pharmazeutischer Spezialprodukte aus Dermatologie, Neurologie und Onkologie in Malta. Aus dem Abkommen wird Biofrontera 65 Prozent der mit Ameluz erzielten Umsätze erhalten.

Neue Vertriebsvereinbarung für Slowenien unter Dach und Fach

Auch für Slowenien konnte Biofrontera eine exklusive Vertriebskooperation abschließen. Partner ist die PHA Farmed, die sich um alle Marketing- und Vertriebsaktivitäten sowie die Verhandlungen mit den Krankenkassen über Erstattung und Preisgestaltung kümmert. Dafür erhält PHA Farmed 40 Prozent der Umsätze, die Biofrontera in diesem Gebiet erwirtschaftet.

Lagerfähigkeit von Ameluz verlängert

Auf Antrag von Biofrontera hat die Europäische Zulassungsbehörde EMA der verlängerten Lagerung von Ameluz zugestimmt. Die ungeöffnete Tube kann nun bis zu drei (bisher zwei) Jahre gelagert werden. Darüber hinaus kann sie nach dem erstmaligen Einsatz über drei Monate mehrmals eingesetzt werden. Die längere Lagerung erleichtert die Planung der Produktion und die Bevorratung des Großhandels, was letztlich zu sinkenden Produktionskosten führt.

Maruho Deutschland beteiligt sich an Biofrontera

Ende März beteiligte sich die Maruho Deutschland GmbH, eine 100-prozentige Tochter der japanischen Maruho Co. Ltd., an der Biofrontera AG. Maruho ist

ein japanisches Pharmaunternehmen, das sich auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb verschreibungspflichtiger dermatologischer Medikamente spezialisiert. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zeichnete die Gesellschaft 1,61 Mio. neue Aktien zum Gesamtausgabepreis von 7,53 Mio. Euro. Mit den zufließenden Mitteln will Biofrontera die Registrierung von Ameluz bei der FDA für die Vermarktung in den USA vorantreiben. Zudem steht die klinische Entwicklung und Zulassung von Ameluz zur Behandlung weiterer Hautkrebskrankungen in Europa auf der Agenda. Neben der finanziellen Beteiligung prüfen beide Unternehmen die Möglichkeit einer Zusammenarbeit in diversen Bereichen.

Maschmeyer baut Anteil weiter aus

Nachdem sich Dr. Carsten Maschmeyer bereits im vergangenen Jahr mit 12,5 Prozent an Biofrontera beteiligt hat, stockte er seinen Anteil mittlerweile durch Zukäufe auf 15,1 Prozent auf. Ein Ende ist aber noch nicht in Sicht, denn er plant weitere Zukäufe und will seine Aktien auch langfristig über die für die zuerst erworbenen Aktien geltende Sperrfrist von April 2014 halten.

Verhaltener Jahresauftakt

Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2013 stand weiterhin die Ausweitung der Vermarktung von Ameluz auf der Agenda. Bei einem Marktanteil von unverändert rund 60 Prozent im Bereich der photodynamischen Therapie erzielte die Gesellschaft in Deutschland einen nahezu konstanten Umsatz verglichen mit dem vierten Quartal des Vorjahres. Den größten Teil des Marktes zur Behandlung aktinischer Keratose machen aber noch andere Behandlungsformen mit ungünstigeren Ergebnissen aus. Die Durchdringung des Marktes stellt sich jedoch durchaus langwierig dar.

In Summe belief sich der Umsatz im ersten Quartal auf 0,63 Mio. Euro. Die Erlöse resultierten fast ausschließlich aus Deutschland, da für andere Länder im ersten Quartal keine Herstellungen stattfanden. Für das zweite Quartal liegen aber bereits Bestellungen aus dem Ausland vor. Im Rahmen der angestrebten klinischen Studien für die Zulassung in den USA fielen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung von 0,58 Mio. Euro an. Insgesamt belief sich der Mittelabfluss im ersten Quartal auf 2,54 Mio. Euro. Nach der durchgeführten Kapitalerhöhung weist die Gesellschaft zum Quartalsende aber noch eine solide Finanzposition von 8,87 Mio. Euro auf.

GSC-Prognosen nach unten angepasst

Nach der Geschäftsentwicklung im vergangenen Jahr und der verhaltenen Entwicklung in den ersten drei Monaten 2013 haben wir unsere Prognosen für die kommenden Jahre überprüft und entsprechend angepasst. Dieser Maßnahme liegen vor allem zwei gewichtige Punkte zugrunde. Zum einen bedarf es trotz der Überlegenheit der Behandlung mit Ameluz enormer Vertriebsanstrengungen, die behandelnden Ärzte von der Methode zu überzeugen. Entsprechend sehen wir hier ein langsames Vorankommen als bisher geschätzt.

Zum anderen wird Biofrontera im Hinblick auf die geplante Markteinführung in den USA und auf Indikationserweiterungen in Europa mehrere klinische Studien mit Ameluz durchführen. Zum Teil resultiert dies aus den Anforderungen, die die amerikanische Zulassungsbehörde FDA in einem ersten Beratungstermin mitgeteilt hat. Zusätzlich soll der Einsatz von Ameluz bei der Behandlung von Basalzellkarzinomen vergleichend mit dem Konkurrenzprodukt Metvix

geprüft werden. Die gesamten Kosten des geplanten Studienprogramms belaufen sich auf geschätzte 5 bis 6 Mio. Euro, weshalb wir unsere Prognosen für die Ausgaben für Forschung und Entwicklung erhöht haben. Im vergangenen Jahr hatte Biofrontera nämlich nicht in klinische Studien investiert.

Für das laufende Jahr schätzen wir den Umsatz nun auf 6,2 Mio. Euro, was einen Zuwachs von 80 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeuten würde. Vor allem aufgrund der höheren Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sehen wir beim operativen Ergebnis nur einen leichten Fortschritt auf minus 3,0 (Vj. -3,4) Mio. Euro. Den Verlust nach Steuern prognostizieren wir auf 3,9 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von minus 0,22 Euro.

Im Jahr 2014 gehen wir von einem weiteren Umsatzanstieg auf 10,5 Mio. Euro aus und liegen damit deutlich über der jetzigen Unternehmensschätzung von rund 7 Mio. Euro. Allerdings agiert der Vorstand nach der Verfehlung der Umsatzziele in der Vergangenheit bei den Prognosen äußerst vorsichtig. Darüber hinaus sind auch etwaige Downpayments für die USA und ein stärkeres Absatzwachstum im europäischen Ausland in der Unternehmensschätzung nicht berücksichtigt. Auf Basis der von uns geschätzten Umsatzsteigerung sehen wir die Gesellschaft 2014 mit 0,2 Mio. Euro erstmals in den schwarzen Zahlen. Nachhaltige Gewinne werden nach unserer Erwartung aber erst ab 2015 anfallen. Vor dem Hintergrund der startenden Vertriebsaktivitäten gestalten sich die Schätzungen jedoch nach wie vor schwierig und sind mit hohen Unsicherheiten verbunden.

Bewertung und Fazit

Die positiven Unternehmensmeldungen der Biofrontera AG haben sich auch in den vergangenen Monaten fortgesetzt. Allerdings ergibt sich ein zeitlicher Versatz, bis sich die abgeschlossenen Lizenzabkommen auch in den Zahlen der Gesellschaft niederschlagen. Entsprechend treten die Erfolge erst in späteren Quartalen auf. Positive Effekte sollten sich auch aus der neuen Apothekenbetriebsordnung einstellen, die die Haftungsrisiken für Ärzte und Apotheker beim Einsatz von Rezepturen verschärft. Im Gegensatz zu Deutschland ist der Einsatz von Rezepturen beim Vorliegen entsprechender Fertigarzneimitteln wie Ameluz in vielen Ländern Europas sogar gänzlich verboten.

Auch wenn Biofrontera im vergangenen Jahr hinter der Umsatzplanung zurückblieb, zeigen die Vertriebsabkommen nun die ersten Erfolge. Und mit jedem neuen Abkommen verringern sich zudem die Risiken für die Biofrontera-Aktie. Allein die Größe des Marktes in Europa bietet der Gesellschaft noch enormes Wachstumspotenzial. Auf mittlere Sicht ist zudem die Zulassung in den USA ein Thema, hier sind aber nach dem ersten Beratungstermin noch Zeit- und Kostenrahmen genau abzustecken. Das Potenzial der Gesellschaft sehen auch andere Investoren: Mit Maruho Deutschland konnte Biofrontera einen weiteren interessanten Partner gewinnen, mit dem auch zusätzliche Kooperationen denkbar sind.

Aktuell hält die Konsolidierung der Biofrontera-Aktie unter Schwankungen weiter an. Angesichts der erfreulichen Geschäftsabschlüsse sehen wir den derzeit fairen Wert unverändert bei 5 Euro. Mittelfristig trauen wir dem Papier auch Kurse im Bereich von 6 bis 7 Euro zu, weshalb wir unsere Kaufempfehlung für Biofrontera erneuern.

Aktionärsstruktur

Alstin GmbH	15,10%
Maruho Deutschland	9,07%
Universal Investment Gesellschaft mbH	5,53%
Heidelberg Innovation BioScience Venture II GmbH & Co. KG	5,64%
Prof. Dr. Hermann Lübbert	3,64%
Streubesitz	61,02%

Termine

18. Juni 2013	Ordentliche Hauptversammlung in Leverkusen
30. August 2013	Halbjahresfinanzbericht 2013
November 2013	Zwischenmitteilung 3. Quartal 2013

Kontaktadresse

Biofrontera AG
Hemmelrather Weg 201
D-51377 Leverkusen

Email: info@biofrontera.com
Internet: www.biofrontera.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Werner Pehlemann

Tel.: +49 (0) 214 / 87632 – 0
Fax: +49 (0) 214 / 87632 – 90
Email: press@biofrontera.com

Gewinn- und Verlustrechnung

Biofrontera AG												
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.												
	2010		2011		2012		2013e		2014e		2015e	
Umsatzerlöse	0,4	100,0%	0,5	100,0%	3,4	100,0%	6,2	100,0%	10,5	100,0%	17,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			26,8%		566,2%		80,7%		69,4%		63,8%	
Herstellungskosten	0,2	42,1%	0,4	86,4%	1,5	44,0%	1,0	16,1%	1,3	12,4%	1,5	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			160,2%		238,9%		-33,7%		30,0%		15,4%	
Rohhertrag	0,2	57,9%	0,1	13,6%	1,9	56,0%	5,2	83,9%	9,2	87,6%	15,7	91,3%
Veränderung zum Vorjahr			-70,2%		2647,1%		170,4%		76,9%		70,7%	
Verwaltung, Vertrieb und Marketing	2,4	>200%	3,0	>200%	4,1	119,3%	4,3	69,4%	4,5	42,9%	5,0	29,1%
Veränderung zum Vorjahr			25,6%		34,6%		5,1%		4,7%		11,1%	
Forschungs- und Entwicklungskosten	3,9	>200%	1,4	>200%	1,4	40,3%	3,4	54,8%	2,8	26,7%	2,6	15,1%
Veränderung zum Vorjahr			-64,4%		-1,1%		145,7%		-17,6%		-7,1%	
Sonstige Erträge/Aufwendungen	0,1	24,6%	1,7	>200%	0,1	3,0%	-0,5	-8,1%	-1,0	-9,5%	-2,0	-11,6%
EBITDA (nachrichtlich)	-5,7	>-200%	-2,4	>-200%	-2,8	-81,8%	-2,4	-39,5%	1,8	17,6%	7,6	44,5%
Veränderung zum Vorjahr			57,7%		-16,0%		12,8%		175,4%		314,5%	
Info Abschreibungen	0,3	73,9%	0,3	58,3%	0,6	18,7%	0,6	8,9%	0,9	9,0%	1,5	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		114,3%		-14,2%		71,3%		63,8%	
EBIT	-6,0	>-200%	-2,7	>-200%	-3,4	-100,5%	-3,0	-48,4%	0,9	8,6%	6,1	35,5%
Veränderung zum Vorjahr			54,8%		-26,8%		13,0%		130,0%		577,8%	
Finanzergebnis	-1,6	>-200%	-1,9	>-200%	-0,7	-19,1%	-0,9	-14,5%	-0,8	-7,6%	-0,8	-4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-17,1%		65,9%		-37,6%		11,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-4,1	-119,6%	-3,9	-62,9%	0,1	1,0%	5,3	30,8%
Steuerquote	0,0%		0,0%		0,4%		0,0%		-108,0%		9,7%	
Ertragssteuern	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-0,1	-1,0%	0,5	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		-577,8%	
Jahresüberschuss	-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-4,1	-119,1%	-3,9	-62,9%	0,2	2,0%	4,8	27,8%
Veränderung zum Vorjahr			39,4%		11,9%		4,6%		105,3%		2200,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-4,1	-119,1%	-3,9	-62,9%	0,2	2,0%	4,8	27,8%
Veränderung zum Vorjahr			39,4%		11,9%		4,6%		105,3%		2200,0%	
Anzahl der Aktien	8,970		10,838		14,999		17,753		17,753		17,753	
Gewinn je Aktie	-0,85		-0,43		-0,27		-0,22		0,01		0,27	

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-Cash-flow-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
18.10.2012	4,00 €	Kaufen	5,00 €
25.06.2012	3,65 €	Kaufen	5,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,5%	52,9%
Halten	40,9%	47,1%
Verkaufen	4,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Biofrontera AG	1

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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.