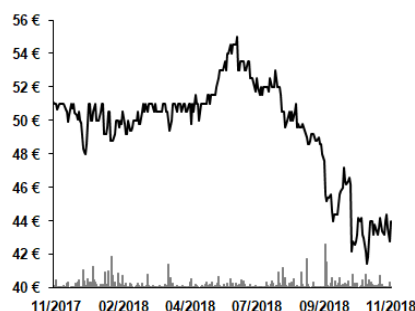


Akt. Kurs (21.11.2018, 16:09, Xetra): 43,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **55,00 (55,00) EUR**

**Branche:** Getränke (Wein und Sekt)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	55,00 €	40,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	43,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	386,3 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	480,9	507,0	531,8	574,5
<i>bisher</i>	---	---	538,2	589,4
<b>EBIT</b>	29,6	30,4	25,1	30,8
<i>bisher</i>	---	---	28,3	35,6
<b>Jahresüb.</b>	18,5	18,5	16,2	19,7
<i>bisher</i>	---	---	18,2	23,0
<b>Erg./Aktie</b>	2,06	2,06	1,80	2,19
<i>bisher</i>	---	---	2,02	2,56
<b>Dividende</b>	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	20,8	20,9	23,8	19,6
<b>Div.rendite</b>	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Brand Units Omni-Channel (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und Digital (Distanzhandel).

#### Anlagekriterien

##### Drittes Quartal durch Hitzewelle belastet

Im dritten Quartal 2018 verzeichnete Hawesko einen Umsatzrückgang von 2,2 Prozent auf 108,3 (Vj. 110,7) Mio. Euro, was vor allem auf den langanhaltenden Sommer und den damit verbundenen Trend zu „leichteren“ Weinen zurückzuführen war.

Die Erlöse in der Brand Unit Omni-Channel erhöhten sich allerdings dennoch um 3,6 Prozent auf 35,2 (34,0) Mio. Euro. Zum Quartalsende lag die Anzahl der Weindepots mit 312 (301) deutlich über Vorjahr. Filialbereinigt ergab sich aber trotzdem noch ein Zuwachs von 1,8 Prozent. Allerdings führten die Expansionskosten zu einer Ergebnisbelastung und entsprechend zu einem Rückgang beim Segment-EBIT von 3,1 auf 2,5 Mio. Euro.

In der Brand Unit B2B musste Hawesko dagegen ein Umsatzminus von 6,4 Prozent auf 37,9 (40,5) Mio. Euro verkraften. Belastend wirkte sich hier vor allem die warme Witterung zum Ende des Quartals aus. Auf der Ergebnisseite kam es zu zusätzlichen Belastungen in Höhe von 1,0 Mio. Euro aufgrund eines Betrugsfalls bei der Tochtergesellschaft Gebrüder Josef und Matthäus Ziegler GmbH. Bedingt durch die dafür notwendige Rückstellung sank das Segment-EBIT von 1,5 auf minus 0,1 Mio. Euro. Allerdings prüft die Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Betrugsfall mögliche Regressansprüche.

Auch die Brand Unit Digital wies einen Erlösrückgang von 2,9 Prozent auf 35,2 (36,2) Mio. Euro aus. Der online getätigte Umsatzanteil erhöhte sich dabei geringfügig auf 57 (56) Prozent. Durch rückläufige Erlöse bei den ertragsstarken Marken reduzierte sich auch das EBIT gegenüber dem Vorjahr von 1,1 auf 0,1 Mio. Euro.

Auf Konzernebene sank der Rohertrag im dritten Quartal auf 45,4 (46,6) Mio. Euro, wodurch sich auch die Marge geringfügig auf 41,9 (42,0) Prozent reduzierte. Während der Personalaufwand mit 13,9 Mio. Euro unverändert blieb, erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auch bedingt durch die Rückstellungsbildung von 32,2 auf 34,7 Mio. Euro.

Aufgrund der gestiegenen Aufwendungen ging das EBIT im Berichtsquartal von 4,1 auf 0,8 Mio. Euro zurück. Bereinigt um die Rückstellungsbildung für Drohverluste lag das EBIT bei 1,8 Mio. Euro. Eine Verbesserung von minus 0,2 auf plus 0,6 Mio. Euro ergab sich beim Finanz- und Beteiligungsergebnis. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Überschuss von 1,2 nach 2,6 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Periodenergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 0,29 auf 0,14 Euro.

### **Wachstumsinvestitionen und heißer Sommer belasten das Ergebnis**

Nach neun Monaten stand bei Hawesko auf der Umsatzseite ein Anstieg von 1,2 Prozent auf 346,1 (Vj. 341,9) Mio. Euro in den Büchern. Davon entfielen auf das Segment Omni-Channel 107,5 Mio. Euro nach 102,3 Mio. Euro vor Jahresfrist. Expansionsbedingt ging das EBIT in diesem Bereich von 9,6 auf 8,7 Mio. Euro zurück.

Die Erlöse im Segment B2B lagen mit 123,9 (124,3) Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau. Lediglich aufgrund der bereits erwähnten Rückstellung für Drohverluste von 1,0 Mio. Euro verringerte sich das Segment-EBIT von 4,7 auf 3,8 Mio. Euro. Das Segment Digital verzeichnete ebenfalls einen leichten Umsatzrückgang von 115,3 auf 114,7 Mio. Euro. Allerdings gab hier das EBIT deutlich von 5,4 auf 3,4 Mio. Euro nach.

Beim Rohertrag erzielte Hawesko nach drei Quartalen einen leichten Zuwachs von 143,8 auf 145,0 Mio. Euro. Auch hier sank die Marge gegenüber dem Vorjahreszeitraum leicht von 42,1 auf 41,9 Prozent. Beim Personalaufwand wies die Gesellschaft einen leichten Anstieg auf 41,6 (41,3) Mio. Euro aus. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im gleichen Zeitraum von 97,6 auf 102,9 Mio. Euro.

Aufgrund der erhöhten Aufwendungen ging das Konzern-EBIT von 15,6 auf 11,4 Mio. Euro zurück. Dabei sank die EBIT-Marge von 4,6 auf 3,3 Prozent. Nach neun Monaten lag das Finanz- und Beteiligungsergebnis mit 0,6 Mio. Euro im positiven Bereich, nachdem es im Vorjahr mit minus 0,4 Mio. Euro noch negativ ausgefallen war. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Periodenüberschuss von 7,9 Mio. Euro. In 2017 hatte Hawesko zu diesem Zeitpunkt einen Gewinn von 9,9 Mio. Euro ausgewiesen. Entsprechend sank auch das Ergebnis je Aktie von 1,10 auf 0,88 Euro.

### **Übernahme von WEIN & CO in Österreich abgeschlossen**

Die Hawesko Holding AG unterzeichnete im Juli 2018 eine Vereinbarung zur kompletten Übernahme der WEIN & CO Handelsgesellschaft m.b.H., die in Österreich ein führender Anbieter qualitativ hochwertiger Champagner und Weine ist. Dabei erwirtschaftete das Unternehmen im Geschäftsjahr 2016/17 einen Umsatz von rund 43 Mio. Euro. Die Erstkonsolidierung der Gesellschaft erfolgt zum 01. Oktober 2018. Auch nach der Übernahme wird WEIN & CO als selbständige Marke erhalten bleiben.

Mit WEIN & CO wird sich die Hawesko-Gruppe ein starkes Standbein im Endkundenbereich des österreichischen Marktes verschaffen. Sie wird gemeinsam mit dem WEIN & CO-Management die Marke weiter ausbauen, für die Zukunft aufstellen und das internationale Expansions- und E-Commerce-Potenzial nutzen. Die Übernahme wird im laufenden Jahr zu Integrationskosten von rund 4 Mio. Euro führen, die das Ergebnis belasten werden.

### **Erneute Anpassung der GSC-Schätzungen**

Nachdem bereits die Übernahme von WEIN & CO eine Anpassung unserer Prognosen bedingte, hatte der Hawesko-Vorstand im Oktober eine Änderung der Gewinnerwartung angekündigt. Auf dieser Basis haben auch wir unsere Schätzungen noch einmal überarbeitet. Für das laufende Jahr rechnen wir nun mit einem Umsatzwachstum von 4,9 Prozent auf 531,8 Mio. Euro. Bedingt durch die Ergebnisbelastungen aus der Übernahme und der schwächeren Entwicklung im dritten Quartal gehen wir aktuell von einem Rückgang beim EBIT

um 17,5 Prozent auf 25,1 Mio. Euro aus. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein Minus von 12,3 Prozent auf 16,2 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,80 Euro erwarten wir unverändert eine Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2019 wird sich dann der volle Effekt der Übernahme von WEIN & CO in den Zahlen niederschlagen. Allerdings rechnen wir dabei nur mit Effekten auf der Umsatzseite, ergebnisseitig dürfte WEIN & CO kaum Beiträge leisten. Dementsprechend sehen wir ein deutliches Umsatzplus von 8,0 Prozent auf 574,5 Mio. Euro. Durch den Wegfall der Integrationskosten gehen wir aber trotzdem von einem überproportionalen Wachstum beim EBIT von 22,9 Prozent auf 30,8 Mio. Euro aus. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir ein Plus von 21,7 Prozent auf 19,7 Mio. Euro. Trotz des prognostizierten Anstiegs des Ergebnisses je Aktie auf 2,19 Euro sehen wir eine gleichbleibende Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilschein.

### **Bewertung und Fazit**

Der heiße und langanhaltende Sommer machte auch der Hawesko Holding AG zu schaffen. Denn angesichts der Witterung tendierten die Kunden eher zu „leichteren“ Weinen, die im Normalfall eine niedrigere Marge aufweisen. Hinzu kommen noch einmalige Belastungen aus der Übernahme von WEIN & CO in Österreich, was den Vorstand im Oktober zu einer Anpassung der Prognose für das Gesamtjahr veranlasste.

Auch wenn WEIN & CO zunächst ergebnismäßig kaum etwas beisteuern wird, halten wir die Übernahme für den richtigen Schritt, um sich auf dem österreichischen Markt entsprechend zu positionieren. Mittelfristig will Hawesko bei WEIN & CO dann auch EBIT-Margen von um die 5 Prozent erreichen. Umsatzmäßig wird die Übernahme die Gesellschaft gut 40 Mio. Euro voranbringen.

Positiv werten wir auch die getätigten kleinen Akquisitionen, selbst wenn diese zu Beginn Anlaufverluste mit sich bringen. Auf mittlere Sicht sollte es Hawesko auch dort gelingen, attraktive Margen zu erwirtschaften. Auch den Test neuer Konzepte wie Enzo im Rahmen des Verkaufs italienischer Weine halten wir für interessant, da hier mit einem überschaubaren Aufwand mögliche neue Absatzchancen erschlossen werden können.

Belastet war das Finanzergebnis in den letzten Jahren auch durch die Bewertung der Call-/Put-Option bei Vinos. Ab 2018 sollte sich dies jedoch normalisieren und in Verbindung mit einem starken Beteiligungsergebnis zu einem positiven Finanzergebnis führen. Bei einem für 2019 prognostizierten Ergebnis von 2,19 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 19,6 und bewegt sich damit etwas oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 18,5. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,8 Mio. Euro für 2019 jedoch ein Faktor von 12,5, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q3 2018“ publizierten Multiple von 12,7 für Hawesko liegt.

Darüber hinaus bietet die Aktie des Weinspezialisten basierend auf unseren Erwartungen eine 3-prozentige Dividendenrendite. Das Hamburger Unternehmen zählt somit unverändert zu den verlässlichen Dividendenzahlern. Auch wenn die Übernahme in Österreich derzeit etwas die Marge belastet, sind wir mittelfristig für Hawesko unverändert zuversichtlich gestimmt. Deshalb belassen wir unser Kursziel trotz der vorübergehenden Ergebnisdelle bei 55 Euro und empfehlen, die Hawesko-Aktie auf dem ermäßigten Kursniveau zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018e		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>480,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>507,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>531,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>574,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>589,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		4,9%		8,0%		2,6%	
Aufwand für bezogene Waren	276,5	57,5%	294,0	58,0%	308,0	57,9%	334,4	58,2%	342,4	58,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		4,7%		8,6%		2,4%	
<b>Rohertrag</b>	<b>204,4</b>	<b>42,5%</b>	<b>212,9</b>	<b>42,0%</b>	<b>223,8</b>	<b>42,1%</b>	<b>240,1</b>	<b>41,8%</b>	<b>247,0</b>	<b>41,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		5,1%		7,3%		2,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-42,3%		50,4%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	56,4	11,7%	57,3	11,3%	59,7	11,2%	65,5	11,4%	67,2	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		4,1%		9,7%		2,6%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-128,7	-24,2%	-134,5	-23,4%	-137,6	-23,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,6%		-4,5%		-2,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,0</b>	<b>7,7%</b>	<b>38,6</b>	<b>7,6%</b>	<b>36,0</b>	<b>6,8%</b>	<b>40,7</b>	<b>7,1%</b>	<b>42,8</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-6,7%		13,2%		5,1%	
Abschreibungen	7,4	1,5%	8,2	1,6%	10,9	2,0%	9,9	1,7%	9,8	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		33,7%		-9,2%		-1,0%	
<b>EBIT</b>	<b>29,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>30,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>25,1</b>	<b>4,7%</b>	<b>30,8</b>	<b>5,4%</b>	<b>33,0</b>	<b>5,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		-17,5%		22,9%		7,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	0,7	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		142,5%		-57,1%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>28,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>28,8</b>	<b>5,7%</b>	<b>25,8</b>	<b>4,9%</b>	<b>31,1</b>	<b>5,4%</b>	<b>33,3</b>	<b>5,7%</b>
Steuerquote	31,4%		33,4%		33,7%		33,5%		33,0%	
Ertragssteuern	8,9	1,8%	9,6	1,9%	8,7	1,6%	10,4	1,8%	11,0	1,9%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,8%</b>	<b>17,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>20,7</b>	<b>3,6%</b>	<b>22,3</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		-10,8%		21,1%		7,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,7		0,9		1,0		1,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>18,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,6%</b>	<b>16,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>19,7</b>	<b>3,4%</b>	<b>21,2</b>	<b>3,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		-12,3%		21,7%		7,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,06</b>		<b>2,06</b>		<b>1,80</b>		<b>2,19</b>		<b>2,36</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Tocos Beteiligung GmbH	72,6%
Augendum Vermögensverwaltung	5,6%
Streubesitz	21,8%

## **Termine**

Anfang Februar 2019

Vorläufige Geschäftszahlen 2018

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Elbkaihaus  
Große Elbstraße 145d  
D-22767 Hamburg

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303921 - 00  
Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 05  
Email: [ir@hawesko-holding.com](mailto:ir@hawesko-holding.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
28.08.2018	49,20 €	Halten	55,00 €
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €
15.02.2018	49,40 €	Halten	51,00 €
30.11.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
22.11.2017	50,85 €	Halten	51,00 €
10.08.2017	49,80 €	Halten	51,00 €
27.06.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
02.02.2017	46,13 €	Halten	47,00 €
30.11.2016	40,86 €	Halten	42,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	66,7%
Halten	48,5%	33,3%
Verkaufen	5,9%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding 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.