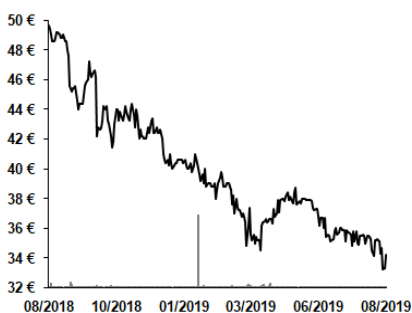


Akt. Kurs (19.08.2019, 17:36, Xetra): 34,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (52,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	50,00 €	33,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	34,20 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	307,2 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	507,0	524,3	570,5	589,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	30,4	27,7	31,2	33,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	18,5	22,0	18,7	20,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	2,06	2,45	2,08	2,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	16,6	14,0	16,5	14,9
<b>Div.rendite</b>	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

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 Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel).

#### Anlagekriterien

##### Wachstum im zweiten Quartal 2019 fortgesetzt

Auch im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2019 setzte der Hawesko-Konzern den Wachstumskurs auf der Umsatzseite fort. So kletterten die Erlöse von April bis Juni um 8,3 Prozent auf 136,2 (Vj. 125,7) Mio. Euro. Auch bereinigt um die Umsätze aus der Akquisition von Wein & Co. verzeichnete die Gesellschaft einen Erlöszuwachs von 1,2 Prozent.

In der Brand Unit Retail, die Jacques' Wein-Depot sowie Wein & Co. beinhaltet, kamen die Umsätze um 29,1 Prozent auf 48,4 (37,5) Mio. Euro voran. Bereinigt um Akquisitionseffekte erhöhten sich die Erlöse immer noch um stattliche 5,1 Prozent. Neben den 316 (309) Jacques'-Depots in Deutschland verfügt das Unternehmen nun auch über 20 Standorte von Wein & Co. in Österreich. Flächenbereinigt stieg der Umsatz in den deutschen Depots um 4,6 Prozent. Das Segment-EBIT verbesserte sich von 3,5 auf 3,9 Mio. Euro. Allerdings sind diese Zahlen nicht direkt miteinander vergleichbar. Aus der Erstanwendung von IFRS 16 resultierte ein positiver Effekt von 0,3 Mio. Euro, während Wein & Co. im Rahmen der noch laufenden Restrukturierungsphase das Ergebnis mit 0,4 Mio. Euro belastete.

Die Erlöse in der Brand Unit E-Commerce legten um 2,3 Prozent auf 43,3 (42,3) Mio. Euro zu. Getragen wurde das Wachstum vor allem durch die Angebote im Zusammenhang mit dem 55-jährigen Jubiläum bei der Tochtergesellschaft HAWESKO. Aber auch bei WirWinzer konnten deutliche Fortschritte auf der Umsatzseite erzielt werden. Der Anteil der Interneterlöse legte kräftig zu und lag mit 61 Prozent deutlich über dem Vorjahreswert von 54 Prozent. Infolge höherer Marketing- und Logistikkosten verringerte sich das Segment-EBIT von 1,6 auf 1,2 Mio. Euro.

Dagegen musste die Gesellschaft in der Brand Unit B2B einen Umsatzrückgang um 3,0 Prozent auf 44,5 (45,8) Mio. Euro verkraften. Nach dem starken April kam es in den Folgemonaten zu einer Abschwächung der Geschäftsentwicklung. Auch das Auslandsgeschäft erreichte nicht das Vorjahresniveau. Trotzdem gelang es, das Segment-EBIT von 2,0 auf 2,5 Mio. Euro auszuweiten.

Auf Konzernebene verbesserte sich der Rohertrag deutlich von 51,7 auf 58,6 Mio. Euro. Neben dem höheren Umsatzanteil des B2C-Bereichs hatte auch die Anwendung von IFRS 15 einen positiven Einfluss. Dadurch stieg die Rohertragsmarge gegenüber dem Vorjahr von 41,2 auf 43,0 Prozent. Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 5,3 Mio. Euro bleiben leicht hinter dem Vorjahreswert von 5,6 Mio. Euro zurück. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern kam es zu einem Anstieg von 35,5 auf 36,7 Mio. Euro. Während sich der Ausweis bei Mieten und Leasing durch IFRS 16 deutlich reduzierte, kam es bei den Abschreibungen zu einem spürbaren Anstieg.

Auf dieser Basis gab das ausgewiesene EBIT von 5,7 auf 4,7 Mio. Euro nach, wodurch auch die EBIT-Marge auf 3,5 (4,6) Prozent sank. Bedingt durch die Anwendung von IFRS 16 verschlechterte sich das Finanzergebnis durch den Finanzierungsteil der Mietaufwendungen auf minus 0,9 (0,0) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter gab das Periodenergebnis von 3,5 auf 2,0 Mio. Euro nach. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 0,39 auf 0,22 Euro.

### **Erstes Halbjahr im Rahmen der Erwartungen**

Das erste Halbjahr 2019 bescherte der Hawesko Holding AG einen Umsatzanstieg von 7,6 Prozent auf 255,8 (Vj. 237,8) Mio. Euro. Als Wachstumstreiber agierte die Brand Unit Retail, die die Erlöse von 72,3 auf 92,1 Mio. Euro ausweitete. Der Großteil des Zuwachses stammte aus der Übernahme von Wein & Co., aber auch bereinigt um diesen Akquisitionseffekt hätten die Umsätze um knapp 4 Prozent zugelegt. Das Segment-EBIT verbesserte sich in diesem Rahmen ebenfalls von 6,2 auf 6,5 Mio. Euro.

Dagegen konnten die Umsatzerlöse im Bereich B2B mit 81,4 Mio. Euro nicht an das Vorjahresniveau von 86,0 Mio. Euro anknüpfen. Auch das EBIT des Segments verringerte sich dabei auf 3,1 (3,9) Mio. Euro. Die Umsätze in der Brand Unit E-Commerce fielen mit 82,4 (79,6) Mio. Euro höher aus als vor Jahresfrist. Beim Segment-EBIT kam es jedoch zu einem leichten Minus auf 3,1 (3,3) Mio. Euro.

Auf Konzernebene sank das EBIT binnen Jahresfrist von 10,7 auf 8,2 Mio. Euro. Dabei wurde der Ausweis des Betriebsergebnisses durch die Anwendung von IFRS 16 noch um 0,8 Mio. Euro erhöht. Die EBIT-Marge verringerte sich daraus resultierend von 4,5 auf 3,2 Prozent. Beim Finanzergebnis stand ein Minus von 1,8 Mio. Euro in den Büchern, nachdem sich dieser Wert im Vorjahr noch ausgeglichen gestaltet hatte. Die deutliche Verschlechterung war hierbei auf die Anwendung von IFRS 16 zurückzuführen.

Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies der Hawesko-Konzern einen Periodenüberschuss von 3,8 Mio. Euro aus. Der Vorjahresgewinn hatte sich auf 6,6 Mio. Euro belaufen. In Summe belastete die Anwendung von IFRS 16 den Überschuss nach Steuern und Anteilen Dritter in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres mit 0,9 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend im ersten Halbjahr von 0,74 auf 0,42 Euro.

### **GSC-Prognose trotz Verschiebungen im Gewinnverlauf unverändert**

In der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres 2019 haben sich einige Verschiebungen im Hinblick auf den Gewinnverlauf des Unternehmens ergeben. Allerdings sehen wir in Summe keine Veränderungen für unsere Schätzungen, die wir daher gegenüber unserem letzten Research vom 20. Mai unverändert belassen.

Entsprechend gehen wir in 2019 unverändert von einem Umsatzwachstum in Höhe von 8,8 Prozent auf 570,5 Mio. Euro aus. Beim EBIT erwarten wir einen überproportionalen Anstieg um 12,5 Prozent auf 31,2 Mio. Euro. Bedingt durch die Belastungen beim Finanzergebnis aus der Bilanzierung nach IFRS 16 sehen wir beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter einen Rückgang um 15,2 Prozent auf 18,7 Mio. Euro. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 2,08 Euro rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilsschein.

Für das Geschäftsjahr 2020 erwarten wir ein Umsatzplus von 3,3 Prozent auf 589,4 Mio. Euro. Auf Seiten der Profitabilität gehen wir von Fortschritten aus, so dass das EBIT nach unserer Einschätzung um 8,9 Prozent auf 33,9 Mio. Euro zulegen sollte. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir einen Zuwachs von 10,7 Prozent auf 20,7 Mio. Euro. Das daraus resultierende Ergebnis je Aktie von 2,30 Euro dürfte auch in diesem Fall zu einer Dividende von 1,30 Euro je Anteilsschein führen.

### **Bewertung und Fazit**

Das bisherige Geschäftsjahr war bei der Hawesko Holding AG von einem deutlichen Umsatzwachstum geprägt, das weitgehend aus der Akquisition von Wein & Co. in Österreich resultierte. Allerdings bringt die Übernahme in Österreich derzeit noch Ergebnisbelastungen im Zusammenhang mit der Restrukturierung mit sich. Diese summierten sich im ersten Halbjahr auf rund 1 Mio. Euro. Durch die zu erwartende Geschäftsentwicklung im vierten Quartal sollten diese Belastungen aber zumindest weitgehend ausgeglichen werden. Immerhin kommt man bei der Restrukturierung plangemäß voran. Auf mittlere Sicht sollte Wein & Co. dann auch ansprechende EBIT-Margen von 5 Prozent erwirtschaften können.

Auch sonst kommt es in diesem Jahr zu Verschiebungen im Gewinnverlauf. Im Rahmen des Umzugs des Großhandelslagers nach Worms fielen in der ersten Jahreshälfte Mehrkosten von 0,7 Mio. Euro an. Auch diese Aufwendungen sollten in der zweiten Jahreshälfte durch eine verbesserte Transportlogistik wieder eingespart werden. Daneben verbuchte der Hawesko-Konzern in den ersten sechs Monaten noch die Abfindung für ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied. Da der Posten nicht wiederbesetzt wird, kommt es hier jedoch im restlichen Jahresverlauf zu geringeren Personalkosten.

Unverändert positiv werten wir die getätigten kleineren Akquisitionen, auch wenn zunächst noch Verluste entstehen. Das Wachstum von WirWinzer bestätigt, dass sich Hawesko auch hier auf dem richtigen Weg befindet. Auch der Test neuer Konzepte ermöglicht mit einem geringen Aufwand die etwaige Erschließung neuer Absatzmöglichkeiten. Daneben treibt das Management die Digitalisierung im Konzern weiter voran, um langfristig bessere Margen erwirtschaften zu können.

Derzeit liegt der Hawesko-Konzern ergebnismäßig deutlich hinter dem Vorjahr. Angesichts der oben erwähnten Verschiebungen sind wir aber zuversichtlich, dass der Weinspezialist die gesteckten Ziele für 2019 erreichen kann. Bei einem von uns geschätzten Ergebnis von 2,08 Euro je Aktie ergibt sich derzeit ein KGV von 16,5, das damit deutlich unterhalb des entsprechenden aktuellen KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von 20,4 liegt. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples errechnet sich bei geschätzten 31,2 Mio. Euro für 2019 ein Faktor von 9,9, der sich ebenfalls deutlich unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten „Valuation Monitor Q2 2019“ publizierten Multiple von 14,7 für Hawesko bewegt.

Auf dem jetzigen Kursniveau offeriert die Hawesko-Aktie eine attraktive Dividendenrendite von 3,8 Prozent. Damit bleibt der Getränkespezialist ein verlässlicher und attraktiver Dividendenzahler. Auch wenn die Übernahme von Wein & Co. derzeit etwas auf den Margen lastet, gehen wir mittelfristig von einer deutlichen Steigerung der Profitabilität in Richtung der 7-Prozent-Marke beim EBIT aus. Die aktuelle Kursschwäche sehen wir als gute Einstiegsmöglichkeit, um von den positiven Perspektiven des Unternehmens profitieren zu können. Entsprechend belassen wir unser Kursziel bei 52 Euro und empfehlen erneut, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		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>524,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>570,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>589,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		3,4%		8,8%		3,3%	
Aufwand für bezogene Waren	276,5	57,5%	294,0	58,0%	301,0	57,4%	328,6	57,6%	338,9	57,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		2,4%		9,2%		3,1%	
<b>Rohertrag</b>	<b>204,4</b>	<b>42,5%</b>	<b>212,9</b>	<b>42,0%</b>	<b>223,3</b>	<b>42,6%</b>	<b>241,9</b>	<b>42,4%</b>	<b>250,5</b>	<b>42,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		4,9%		8,3%		3,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-42,3%		66,7%		-9,8%		0,0%	
Personalaufwand	56,4	11,7%	57,3	11,3%	59,4	11,3%	65,0	11,4%	67,2	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		3,6%		9,4%		3,3%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-128,3	-24,5%	-137,5	-24,1%	-140,9	-23,9%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,2%		-7,2%		-2,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,0</b>	<b>7,7%</b>	<b>38,6</b>	<b>7,6%</b>	<b>36,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>40,0</b>	<b>7,0%</b>	<b>43,0</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-6,1%		10,3%		7,7%	
Abschreibungen	7,4	1,5%	8,2	1,6%	8,5	1,6%	8,8	1,5%	9,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		4,7%		3,1%		3,4%	
<b>EBIT</b>	<b>29,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>30,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>27,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>31,2</b>	<b>5,5%</b>	<b>33,9</b>	<b>5,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		-8,9%		12,5%		8,9%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	2,8	0,5%	-3,0	-0,5%	-2,8	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		270,2%		-207,0%		6,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>28,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>28,8</b>	<b>5,7%</b>	<b>30,5</b>	<b>5,8%</b>	<b>28,2</b>	<b>4,9%</b>	<b>31,1</b>	<b>5,3%</b>
Steuerquote	31,4%		33,4%		24,9%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	8,9	1,8%	9,6	1,9%	7,6	1,4%	9,3	1,6%	10,3	1,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,8%</b>	<b>22,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,9</b>	<b>3,3%</b>	<b>20,9</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		19,5%		-17,6%		10,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,7		0,9		0,2		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>18,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,6%</b>	<b>22,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>18,7</b>	<b>3,3%</b>	<b>20,7</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		19,2%		-15,2%		10,7%	
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>2,45</b>		<b>2,08</b>		<b>2,30</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

07.11.2019                      Zahlen drittes Quartal 2019

## **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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
20.05.2019	37,70 €	Kaufen	52,00 €
12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
04.12.2018	42,80 €	Kaufen	55,00 €
21.11.2018	43,00 €	Kaufen	55,00 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
Verkaufen	1,5%	0,0%

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

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
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.