

Akt. Kurs (21.11., 15:01, Xetra): 31,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **64,00 (77,00) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaft  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005875900  
**Reuters:** GSCG.DE  
**Bloomberg:** GSC:GR

## Kurzporträt

GESCO erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

## Anlagekriterien

### Zweites Quartal setzt Wachstumskurs von Beginn des Jahres fort

Nach dem guten Start in das Geschäftsjahr 2008/09 (bis 31.3.) setzte GESCO seinen Wachstumskurs auch im zweiten Quartal (1.7.-30.9.) fort. Der Umsatz legte um 18,2 Prozent auf 100,4 (Vj. 85,0) Mio. Euro zu. Fast genauso stark stieg der Auftragseingang mit 14,7 Prozent auf 102,7 Mio. Euro und lag damit trotz der starken Erlössteigerungen erneut über dem Umsatz.

Der Materialaufwand, welcher den größten Kostenblock repräsentiert, wuchs im Zuge der ansteigenden Rohstoffpreise überproportional um über ein Viertel auf 57,6 (45,7) Mio. an. Hingegen verzeichnete GESCO mit einer Steigerung von 11,6 Prozent auf 22,1 (19,8) Mio. Euro bei den Personalkosten einen unterproportionalen Zuwachs. So profitierte die Wuppertaler Mittelstandsholding auch in Q2 noch überraschend deutlich von der Fixkostendegression.

Das operative Ergebnis legte folgerichtig um über ein Drittel auf 12,7 (9,3) Mio. Euro zu. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verbesserte sich mit einem Plus von 43 Prozent auf 7,5 (5,2) Mio. Euro noch stärker. Neben einer mit 32 (33) Prozent leicht rückläufigen Steuerquote machte sich hier das auf minus 0,7 (-0,8) Mio. Euro verbesserte Finanzergebnis (inklusive Anteile Dritter an Personengesellschaften) positiv bemerkbar.

Insgesamt bewegten sich die Zahlen von GESCO im Rahmen unserer stets hohen Erwartungen, die das Unternehmen aber zum wiederholten Male souverän erreichte.

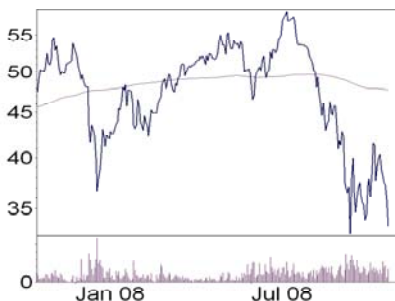
### Halbjahreszahlen noch ohne Anzeichen von Wachstumsschwäche

Die skizzierte gute Entwicklung in Q2 sorgte in Verbindung mit dem bereits guten Jahresauftakt auch auf Halbjahresbasis für hohe Wachstumsraten bei GESCO. Ein Konjunktüreintrübung bei den Firmen der GESCO-Gruppe war laut Unternehmensangaben noch nicht festzustellen.

So stieg der Umsatz kumuliert um 16,5 Prozent auf 192,8 (165,5) Mio. Euro. Der genannte Zuwachs ist um so bemerkenswerter, als er überwiegend durch organisches Wachstum zustande gekommen ist. Der Konsolidierungseffekt aus der im Vorjahr noch nicht im gesamten Berichtszeitraum enthaltenen VWH Vorrichtungs- und Werkzeugbau Herschbach GmbH betrug nach unserer Schätzung lediglich circa 0,9 Mio. Euro.

Die schon wesentlich länger als von uns ursprünglich erwartet anhaltende Fixkostendegression führte auch auf Halbjahresebene trotz hoher Rohstoffpreise zu überproportionalen Ergebniszuwächsen. Zwar verzeichnete GESCO beim größten Kostenblock Materialaufwand einen Zuwachs um ein Fünftel auf 111,2 (92,8) Mio. Euro. Der Personalaufwand wuchs mit 12,1 Prozent auf 43,4 (38,7) Mio. Euro hingegen unterproportional.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	59,45 €	31,06 €
Aktueller Kurs:	31,00 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	84,7%	
Marktkapitalis.:	93,7 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
<b>Umsatz</b>	268	333	371	375
<i>bisher</i>	---	---	---	390
<b>EBIT</b>	23,7	34,2	40,8	36,7
<i>bisher</i>	---	---	---	41,4
<b>Jahresüb.</b>	13,3	17,9	23,1	20,7
<i>bisher</i>	---	---	22,3	22,6
<b>Erg./Aktie</b>	4,83	5,92	7,64	6,85
<i>bisher</i>	---	---	7,39	7,48
<b>Dividende</b>	1,50	2,42	2,80	2,80
<i>bisher</i>	---	---	---	3,00
<b>KGV</b>	6,4	5,2	4,1	4,5
<b>Div.rendite</b>	4,8%	7,8%	9,0%	9,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen konsolidierungsbedingt um 28 Prozent auf 19,8 (Vj. 15,5) Mio. Euro an. Da die Abschreibungen nur um 8,1 Prozent höher ausfielen und ein Niveau von 5,1 (4,7) Mio. Euro erreichten, verbesserte sich das operative Ergebnis deutlich um über ein Drittel auf 24,1 (17,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verbesserte sich mit plus 43 Prozent auf 13,6 (9,5) Mio. Euro noch deutlicher. Das Ergebnis je Aktie stellte sich bei 4,51 (3,15) Euro ein.

Ursächlich für diese Entwicklung war neben der auf 33 (36) Prozent verbesserte Steuerquote ein mit minus 1,8 (-1,7) Mio. Euro nur marginal verschlechtertes Finanzergebnis. Aufgrund der IFRS-Regularien sind hier auch Ergebnisanteile Dritter – d.h. der Geschäftsführer von Personengesellschaften in der GESCO-Gruppe – mit 0,7 (0,5) Mio. Euro enthalten. Das „klassische“ Finanzergebnis hätte sich mit minus 1,1 (-1,2) Mio. Euro trotz der Expansion sogar leicht verbessert.

Die Anteile Dritter an Kapitalgesellschaften erhöhten sich durch die gute Entwicklung der Firmen des Unternehmensverbundes hingegen deutlich auf 1,3 (0,8) Mio. Euro, was jedoch nur geringen Einfluss auf die Zuwachsraten beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter hatte.

### **Beide Segmente überzeugen mit hohen Zuwachsraten**

Auf Segmentebene wies die mit 170 (145) Mio. Euro größere der beiden Sparten, der Werkzeug- und Maschinenbau, mit 17 Prozent auch die höhere Wachstumsrate aus. Das kleinere Segment Kunststoff-Technik erreichte mit 23 (21) Mio. Euro ebenfalls immerhin einen Umsatzzuwachs von 11 Prozent.

Beide Segmente erreichten einen überproportionalen Ergebniszuwachs. Die Sparte Werkzeug und Maschinenbau meldete ein um 41 Prozent auf 22,9 (16,2) Mio. Euro erhöhtes operatives Ergebnis (EBIT). Der Bereich Kunststoff-Technik legte beim EBIT um etwas mehr als ein Fünftel auf 3,5 (2,8) Mio. Euro zu. Von konjunkturellen Bremsspuren war bei GESCO auf Halbjahresbasis auch auf dieser Betrachtungsebene noch nichts zu sehen.

### **GSC-Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr erneut bestätigt**

Im Rahmen des Halbjahresberichtes bestätigte GESCO die Ende Juni kommunizierte Unternehmensplanung. Diese sieht für das laufende Geschäftsjahr nach wie vor einen Umsatz von 370 Mio. Euro sowie einen Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 21,5 Mio. Euro vor, was ein Ergebnis je Aktie von 7,11 Euro bedeuten würde.

Wir halten diese Prognosen vor dem Hintergrund des Q2-Ergebnisses zumindest auf der Ergebnisseite für recht vorsichtig. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Geschäftsjahr 2008/09 weiterhin mit einem Umsatz von 371 Mio. Euro. Im Zuge einer von den führenden Wirtschaftsforschungsinstituten auf mittlere Sicht erwarteten Abkühlung der deutschen Konjunktur gehen wir damit weiterhin nicht nennenswert über die Guidance des Unternehmens hinaus.

Zum Erreichen beitragen sollte der überraschend hohe Auftragseingang im ersten Halbjahr, der sich um ein Fünftel auf 218,2 (180,3) Mio. Euro verbesserte. Diese Entwicklung sehen wir positiv und gehen daher davon aus, dass GESCO die eigene Prognose bzw. unsere Schätzungen in jedem Falle einhalten wird. Das gute Auftragspolster sollte zudem geringere Neuauftragszahlen im zweiten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres kompensieren.

Unsere Schätzung für das EBIT belassen wir folgerichtig bei 40,8 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir jedoch aufgrund der Rücknahme unserer Annahme für die Steuerquote auf 33 (35) Prozent nunmehr bei 23,1 (22,3) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 7,64 (7,39) Euro bedeuten und eine Dividende von 2,80 Euro ermöglichen würde.

Für das kommende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3) haben wir unsere Schätzungen hingegen durchgehend nach unten korrigiert. Die Unternehmen der GESCO sind nach unserem Eindruck zwar gut aufgestellt, dürften sich aber der konjunkturellen Entwicklung nicht in Gänze entziehen und daher zumindest das starke Wachstum nicht fortsetzen können.

Wir rechnen nunmehr mit einem nur marginal auf 375 (bisher 390) Mio. Euro Umsatz und einem EBIT von 36,7 (41,4) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir bei 20,7 (22,6) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 6,85 (7,48) Euro bedeuten würde. Unsere Dividenden-schätzung reduzieren wir entsprechend auf 2,80 (3,00) Euro.

In Anbetracht der für das kommende Jahr prognostizierten schwierigen konjunkturelle Lage, zu erwartenden weiteren Akquisitionen und ohne eine offizielle Prognose von GESCO für das Geschäftsjahr 2009/10 sind diese Zahlen natürlich noch mit großer Unsicherheit behaftet. GESCO veröffentlicht seine eigene Prognose traditionell Ende Juni.

### **Bewertung**

Wir verwenden im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung nach wie vor die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoff, Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugmaschinen) für unsere Bewertung. Auf den Durchschnitt von 7,6 (bisher 12,1) haben wir einen Abschlag von 15 Prozent vorgenommen, da Gesellschaften wie GESCO meist von der Börse mit einem Holdingabschlag belegt werden.

Auf Basis des korrigierten Multiplikators von 6,5 (10,3) und unter Verwendung des von uns für 2008/09 erwarteten GESCO-Gewinns von 7,64 (7,39) Euro je Aktie ergibt sich zunächst ein fairer Wert von 49,29 (75,89) Euro als Zwischenergebnis. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert aus dem stark gesunkenem Bewertungsniveau der von uns verwendeten Branchen-KGVs.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,13%, Ausgangs-Cash-Flow 18,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) errechnen wir einen fairen Wert der GESCO-Aktie von 78,07 (77,78) Euro. Das marginal erhöhte Zwischenergebnis hat seine Ursache in dem seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkenen Zinsniveau, was von unseren ab dem kommenden Geschäftsjahr reduzierten Schätzungen im Modell weitgehend kompensiert wird.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 63,68 (76,87) Euro ergibt sich unser auf 64 (77) Euro reduziertes Kursziel. Gestützt wird dieser trotz der Reduzierung immer noch weit über dem aktuellen Kursniveau liegende Wert durch ein KGV von lediglich 4,5 auf Basis des Jahres 2009/10 und die von uns erwartete Dividendenrendite von 9 Prozent.

Damit besitzt die GESCO-Aktie unseres Erachtens auch auf Basis vorsichtiger und im Zuge der sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten deutlich reduzierter Modellprämissen erheblichen Bewertungsspielraum nach oben.

### Fazit

Obwohl im vorgelegten Halbjahresbericht überraschenderweise noch keinerlei konjunkturelle Bremsspuren im Zahlenwerk der Mittelstandsholding erkennbar waren, gehen wir davon aus, dass spätestens im kommenden Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3.) auch GESCO von der Konjunkturertrübung erreicht wird. Dieses Jahr sollten die im ersten Halbjahr noch sprudelnden Auftragseingänge für ein ausreichendes Auftragspolster sorgen, um die Unternehmensprognose bzw. unsere leicht darüber liegenden Schätzungen einzuhalten.

Insgesamt sieht die Börse derzeit bei GESCO offenkundig nur die Risiken und nicht auch die Chancen etwa auf der Akquisitionsseite, die das erprobte Geschäftsmodell von GESCO bietet. Dabei schrieb in der letzten Rezession kein Unternehmen der Gruppe auch nur in einem einzigen Jahr rote Zahlen, was die Qualität des Portfolios unterstreicht. Zudem rechnen wir damit, dass einige Konzerntöchter weiter von Sonderkonjunkturen profitieren werden und damit die Schwäche anderer Portfoliounternehmen teilweise ausgleichen.

Angesichts eines KGV unter 5 und einer Dividendenrendite von 9 Prozent bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die GESCO-Aktie, wenngleich wir unser Kursziel – überwiegend aufgrund externer Bewertungseffekte – von 77 auf 64 Euro reduzieren.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO</b>												
in Mio. €	(31.03.)		2006/07		2007/08		2008/09e		2009/10e		2010/11e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>268,1</b>	<b>96,1%</b>	<b>333,2</b>	<b>87,8%</b>	<b>371,0</b>	<b>97,7%</b>	<b>375,0</b>	<b>98,4%</b>	<b>390,0</b>	<b>97,9%</b>		
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,0	2,2%	6,1	1,8%	4,6	1,2%	3,0	0,8%	4,2	1,1%		
Sonstige betriebliche Erträge	4,9	1,8%	4,0	1,2%	4,0	1,1%	3,0	0,8%	4,0	1,0%		
<b>Gesamtleistung</b>	<b>279,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>343,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>379,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>381,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>398,2</b>	<b>100%</b>		
Veränderung zum Vorjahr			23,0%		10,6%		0,4%		4,5%			
Aufwendungen für Material und Vertrieb	146,9	52,7%	184,4	53,7%	205,0	54,0%	205,7	54,0%	215,0	54,0%		
Personalaufwand	70,1	25,1%	80,9	23,6%	87,3	23,0%	91,4	24,0%	95,6	24,0%		
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		7,0%		1,4%		4,5%			
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,2	10,8%	33,7	9,8%	36,1	9,5%	36,6	9,6%	38,2	9,6%		
<b>EBITDA</b>	<b>31,8</b>	<b>11,4%</b>	<b>44,3</b>	<b>12,9%</b>	<b>51,2</b>	<b>13,5%</b>	<b>47,2</b>	<b>12,4%</b>	<b>49,4</b>	<b>12,4%</b>		
Abschreibungen	8,1	2,9%	10,1	2,9%	10,4	2,8%	10,5	2,8%	10,6	2,7%		
<b>EBIT</b>	<b>23,7</b>	<b>7,1%</b>	<b>34,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>40,8</b>	<b>10,8%</b>	<b>36,7</b>	<b>9,6%</b>	<b>38,8</b>	<b>9,7%</b>		
Veränderung zum Vorjahr			44,3%		19,3%		-10,0%		5,5%			
Finanzergebnis	-0,1	0,0%	-3,4	-1,0%	-3,5	-0,9%	-3,3	-0,9%	-3,6	-0,9%		
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>			
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>23,6</b>	<b>8,5%</b>	<b>30,8</b>	<b>9,0%</b>	<b>37,3</b>	<b>9,8%</b>	<b>33,4</b>	<b>8,8%</b>	<b>35,2</b>	<b>8,8%</b>		
Steuerquote	39,4%		36,4%		33,0%		33,0%		33,0%			
Ertragssteuern	9,3	3,3%	11,2	3,3%	12,3	3,2%	11,0	2,9%	11,6	2,9%		
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,3</b>	<b>5,1%</b>	<b>19,6</b>	<b>5,7%</b>	<b>25,0</b>	<b>6,6%</b>	<b>22,4</b>	<b>5,9%</b>	<b>23,6</b>	<b>5,9%</b>		
Veränderung zum Vorjahr			37,1%		27,5%		-10,4%		5,2%			
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%		
Anteile Dritter	1,0	0,4%	1,7	0,5%	1,9	0,5%	1,7	0,4%	2,1	0,5%		
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>13,3</b>	<b>4,8%</b>	<b>17,9</b>	<b>5,2%</b>	<b>23,1</b>	<b>6,1%</b>	<b>20,7</b>	<b>5,4%</b>	<b>21,5</b>	<b>5,4%</b>		
Veränderung zum Vorjahr			34,6%		29,0%		-10,3%		3,7%			
Anzahl der Aktien	2,7538		3,023		3,023		3,023		3,023			
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>4,83</b>		<b>5,92</b>		<b>7,64</b>		<b>6,85</b>		<b>7,10</b>			

## **Aktionärsstruktur**

JP Morgan	3,3%
Vorstand und Aufsichtsrat	1,5%
Streubesitz	95,2%

## **Termine**

Februar 2009	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten drei Quartale (01.04.-31.12.2008)
25. Juni 2009	Bilanzpressekonferenz und Analystenkonferenz
August 2009	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2009)
27. August 2009	Hauptversammlung
November 2009	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2009)

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Döppersberg 19  
D-42103 Wuppertal

Email: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)

Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18

Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49

Email: [vollbrecht@gesco.de](mailto:vollbrecht@gesco.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-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
04.09.2008	50,07 €	Kaufen	77,00 €
09.07.2008	51,61 €	Kaufen	73,00 €
27.02.2008	47,39 €	Kaufen	72,00 €
07.11.2007	54,65 €	Kaufen	72,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	73,5%	69,2%
Halten	14,7%	19,2%
Verkaufen	11,8%	11,5%

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

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 4, 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. 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 Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.