

Akt. Kurs (17.08.09, 14:53, Xetra): 39,20 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **42,50 (41,50) EUR**

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

## Kurzporträt

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

## Anlagekriterien

### Erstes Quartal bei GESCO als Spiegelbild der Branchenkonjunktur

GESCO meldete am 12. August die Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.) des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (31.03). Die Werte der Berichtsperiode fielen somit in die derzeit vorherrschende Rezession. Diese erstreckt sich über die gesamte Wirtschaft und hat drastische Auswirkungen auf die Branchen der Unternehmen des GESCO-Verbundes Werkzeug-Maschinenbau und Kunststofftechnik.

Im Einzelnen verzeichnete der GESCO-Konzern im ersten Quartal einen Umsatzrückgang um ein Fünftel auf 73,6 (Vj. 92,4) Mio. Euro. Der für die Einschätzung der weiteren Entwicklung wichtige wirtschaftliche Frühindikator Auftragseingang brach sogar um fast die Hälfte auf 61,4 (115,6) Mio. Euro ein.

Das operative Ergebnis (EBIT) reduzierte sich um über die Hälfte auf 4,9 (11,4) Mio. Euro. Der Grund für diesen überproportionalen Rückgang liegt in rezessionsbedingt zu Tage tretenden negativen Fixkostendegression. Hier haben sich die im Boom für GESCO positiv wirkenden Effekte zwangsläufig diametral umgekehrt.

Der Konzernüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter (an Kapitalgesellschaften) reduzierte sich um 59,2 Prozent auf 2,5 (6,2) Mio. Euro. Insgesamt lagen die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen. Diese hatten wir in Anlehnung an die GESCO-Prognose und die Aussagen des Verbandes der Deutschen Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA) bereits in unserer Kurzstudie vom 8. Juli deutlich reduziert.

Trotz des sowohl für GESCO als auch für uns unbefriedigenden absoluten Niveaus der Zahlen des Auftaktquartals 2009/10 bemerken wir positiv, dass die GESCO-Gruppe auch in dieser wirtschaftlichen Extremsituation deutlich schwarze Zahlen geschrieben hat.

### Kunststoffsparte in Q1 von Rezession härter getroffen als Maschinenbau

Die bereits zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 2008/09 festzustellende Entwicklung setzte sich auch im Auftaktquartal 2009/10 fort. Auch in der Berichtsperiode litt die Kunststoffsparte weitaus stärker unter der derzeit vorherrschenden wirtschaftlichen Lage als der Werkzeug- und Maschinenbau.

Im Einzelnen erreichte der Umsatz im Segment Kunststoff mit 6,6 (Vj. 11,6) nur noch knapp 57 Prozent des vergleichbaren Vorjahresniveaus. Auch die Kennziffern Auftragsbestand und –eingang brachen in ähnlicher Höhe ein.

Der Werkzeug- und Maschinenbau verzeichnete aufgrund eines mit 131,3 (159,9) Mio. Euro noch vergleichsweise hohen Auftragsbestandes im ersten Quartal 2009/10 (01.04 – 30.06) „nur“ einen Umsatzrückgang von 14,6 Pro-

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	57,10 €	30,30 €
Aktueller Kurs:	39,20 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	98,4%	
Marktkapitalis.:	118,5 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
<b>Umsatz</b>	333	378	310	330
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	34,2	38,9	16,6	24,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	17,9	21,6	7,8	12,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	5,92	7,16	2,60	4,13
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	2,42	2,50	1,10	1,65
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	6,6	5,5	15,1	9,5
<b>Div.rendite</b>	6,2%	6,4%	2,8%	4,2%

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

zent auf 70,2 (Vj. 82,1) Mio. Euro. Der um fast die Hälfte auf 54,9 (102,9) Mio. Euro drastisch geschrumpfte Auftragseingang im Berichtszeitraum unterstreicht jedoch, dass die Rezession inzwischen auch die einstige Boombranche Werkzeug- und Maschinenbau fest im Griff hat.

### **Durststrecke im Werkzeugmaschinenbau hält an**

Die von GESCO im Rahmen der Segmentberichterstattung gemeldeten Daten werden durch die neuesten Zahlen des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken (VDW) unterstrichen. Demnach sieht die deutsche Werkzeugmaschinenindustrie zur Jahresmitte noch kein Ende der Nachfrageflaute.

Im zweiten Quartal (01.04 – 30.06) sanken hier die Bestellungen nochmals um 65 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die Inlandsnachfrage brach um 71 Prozent ein, die Auslandsbestellungen fielen um 65 Prozent. Der Auftragsbestand erreichte umgerechnet auf die Zeitachse mit 6 Monaten den niedrigsten Stand seit Jahren. Die Kapazitätsauslastung in der Werkzeugmaschinenindustrie sank im Juni gegenüber dem Vormonat erneut um 8 Prozentpunkte auf 66 Prozent.

Sicherlich lassen sich die zitierten Branchenzahlen in Gänze für den GESCO-Konzern nicht hochrechnen, so dass die Wuppertaler Mittelstandsholding etwas besser durch die Krise kommen dürfte als es die Betrachtung der Branche als Ganzes vermuten lassen dürfte.

In einigen Nischen profitieren die Unternehmen des GESCO-Verbundes auch jetzt in der Rezession von Sonderkonjunkturen. Exemplarisch seien hier die SVT zu nennen, die Verladestysteme für Flüssiggas herstellt oder MAE, die u.A. Maschinen zum Aufpressen von Eisenbahnrädern auf die Achsen produziert.

### **GSC-Schätzungen nach Vorlage des Quartalsberichts bestätigt**

In unserer Research-Note vom 8. Juli hatten wir im Hinblick auf die Jahresprognose des Verbandes der Deutschen Maschinen und Anlagenbauer unsere Schätzungen überarbeitet und deutlich nach unten revidiert. Nach der Bestätigung der Prognose für das laufende Geschäftsjahr durch das GESCO-Management belassen wir unsere Vorhersage auf dem bisherigen Niveau.

Wir rechnen demnach für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3.) bei den Unternehmen der GESCO-Gruppe weiterhin mit einem Umsatz von 310,0 Mio. Euro, was einen Rückgang von 18 Prozent gegenüber dem Geschäftsjahr 2008/09 bedeuten würde. GESCO selbst formuliert einen Umsatzkorridor von 280 bis 310 Mio. Euro als Zielmarke für das laufende Geschäftsjahr.

Unsere Annahme bewegt sich somit am unteren Ende des vom VDMA prognostizierten Rückschlagspotenzials von 10 bis 20 Prozent für die Produktion im Maschinenbau. Obwohl Produktion und Umsatz nicht deckungsgleich sind, sehen wir diesen Indikator als wichtige Basis für unsere Umsatzschätzung an.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir unverändert bei 16,6 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert einen Rückgang um über die Hälfte bedeuten würde. Vor dem Hintergrund von teilweise noch drastischeren Einbrüche bei anderen Unternehmen im Bereich Maschinenbau stufen wir ein derartiges Resultat in der momentanen Rezession als durchaus zufriedenstellend ein.

Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir weiterhin bei 7,8 Mio. Euro auf einem sehr niedrigen Niveau. GESCO formulierte auch bei dieser Kennziffer eine Bandbreite von 7 bis 10,5 Mio. Euro. Im Gegensatz zum Umsatz bewegen wir uns hier am unteren Ende der GESCO-Zielvorgabe. Wir begründen diese Vorgehensweise mit der Vermutung, dass im Zweifelsfalle die Unternehmen der GESCO-Gruppe eher niedrigere Margen hinnehmen werden, um den Umsatz und damit die Kundenbeziehung in der Rezession zu erhalten.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 2,60 Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose bestätigen wir mit 1,10 Euro. Dabei orientieren wir uns an der langjährigen GESCO-Praxis, die sich an einer Ausschüttungsquote von circa 40 Prozent des Konzernüberschusses nach Steuern und Anteilen Dritter orientiert.

Für das kommende Geschäftsjahr 2010/11 sind wir verhalten optimistisch und rechnen gegenüber unserer Schätzung für 2009/10 weiterhin mit einem leichten Umsatzwachstum von 6,5 Prozent auf 330,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir bei 12,5 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 4,13 Euro einher gehen würde. Die Dividende erwarten wir - analog unserer Überlegungen für 2009/10 - unverändert bei 1,65 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung**

Wir verwenden im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung nach wie vor die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugmaschinen) für das Geschäftsjahr 2009. Auf den Durchschnitt von 16,1 (bisher 15,3) haben wir einen Abschlag von 15 Prozent vorgenommen, da Gesellschaften wie GESCO von der Börse meist mit einem Holdingabschlag belegt werden. Zudem sind die Zielunternehmen von GESCO gemäß dem Geschäftsmodell nicht börsennotiert.

Auf Basis des somit auf 13,6 (13,0) reduzierten Multiplikators und unter Verwendung des von uns für 2009/10 erwarteten GESCO-Gewinns von unverändert 2,60 Euro je Aktie ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 35,43 (33,77) Euro für den fairen Wert der GESCO-Aktie.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,61%, Ausgangs-Cash-Flow 17,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen der Zyklizität der Zielbranchen) errechnen wir ein zweites Zwischenergebnis von 49,42 (49,23) Euro.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 42,42 (41,53) Euro ergibt sich unser neues Kursziel von 42,50 (41,50) Euro. Nach der von uns erwarteten Kursnormalisierung in den letzten Wochen ist unseres Erachtens jetzt das kurzfristige Kurspotenzial für die GESCO-Aktie begrenzt. Mit einem KGV von 15,1 auf Basis des Gewinnes für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 ist die Aktie auch in Hinblick auf die Peer-Group adäquat bewertet. Somit ändern wir unsere Empfehlung von Kaufen auf Halten.

Wir erachten jedoch die langfristige Börsenstory der GESCO, sich auf die Nachfolgethematik in den genannten Zielbranchen zu konzentrieren, nach wie vor als intakt und trotz der Rezession in keinster Weise gefährdet. Langfristig gehen wir davon aus, dass bei einem Aufhellen der allgemeinen Stimmung auch wieder verstärkt die individuellen Stärken der Unternehmensgruppe in die Börsenbewertung mit einfließen werden.

Anleger, die nicht darauf warten wollen, bis die von uns und vielen Experten erwartete Erholung der Branchenkonjunktur die Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr mit harten Fakten untermauert, können weiterhin in diesen soliden Wert investieren.

### **Fazit**

Die GESCO-Zahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009/10 (31.03) bewegten sich sowohl im Einklang mit unseren Schätzungen als auch mit den Beobachtungen der einschlägigen Branchenverbände. Demzufolge haben wir unsere Schätzungen unverändert gelassen und unser Kursziel aus kapitalmarkttechnischen Gründen um einen Euro auf 42,50 Euro nach oben gesetzt.

Nachdem im Frühjahr ein „Weltuntergangsszenario“ im GESCO-Aktienkurs eingepreist war, hat die Kursnormalisierung der letzten Wochen die Aktie auf ein momentan adäquates Bewertungsniveau um die Marke von 40 Euro gehievt. Wir ändern vor diesem Hintergrund unsere mittelfristige Empfehlung von „Kaufen“ auf „Halten“.

Die langfristige Investment-Story der Nachfolgeproblematik in den mittelständisch geprägten Zielbranchen der GESCO halten wir weiterhin für intakt. Zudem könnte sich wieder Kurspotenzial ergeben, wenn unsere optimistischen Schätzungen für das Geschäftsjahr 2010 durch harte Fakten z.B. von den Branchenverbänden untermauert werden. Noch ist es unseres Erachtens zu früh die noch sehr wackeligen Schätzungen für 2010/11 in unser Bewertungsmodell einfließen zu lassen.

Spekulative Anleger, die mit ihrer Depotausrichtung bereits jetzt die Wirtschaftserholung in 2010 abbilden wollen, können demnach weiterhin die GESCO Aktie kaufen. Konservative Anleger, die erst eine Bestätigung der noch dünnen Nachrichtenlage einer Erholung der Branchenkonjunktur im Maschinenbau im nächsten Jahr abwarten wollen, orientieren sich an unserer Hauptempfehlung „Halten“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>333,2</b>	<b>97,1%</b>	<b>378,4</b>	<b>97,1%</b>	<b>310,0</b>	<b>98,1%</b>	<b>330,0</b>	<b>97,6%</b>	<b>354,0</b>	<b>97,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-18,1%		6,5%		7,3%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,1	1,8%	6,8	1,7%	3,0	0,9%	4,2	1,2%	4,2	1,2%
Sonstige betriebliche Erträge	4,0	1,2%	4,7	1,2%	3,0	0,9%	4,0	1,2%	4,0	1,1%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>343,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>389,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>316,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>338,2</b>	<b>100%</b>	<b>362,2</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		-19,0%		7,0%		7,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	184,4	53,7%	209,7	53,8%	170,6	54,0%	182,6	54,0%	195,6	54,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-18,6%		7,0%		7,1%	
Personalaufwand	80,9	23,6%	87,4	22,4%	86,8	27,5%	87,9	26,0%	89,8	24,8%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		-0,7%		1,3%		2,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	33,7	9,8%	43,1	11,1%	31,1	9,9%	32,8	9,7%	35,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			27,9%		-27,8%		5,4%		7,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>44,3</b>	<b>12,9%</b>	<b>49,7</b>	<b>12,7%</b>	<b>27,4</b>	<b>8,7%</b>	<b>34,8</b>	<b>10,3%</b>	<b>41,7</b>	<b>11,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		-44,8%		27,0%		19,6%	
Abschreibungen	10,1	2,9%	10,8	2,8%	10,8	3,4%	10,8	3,2%	11,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		0,0%		0,0%		4,6%	
<b>EBIT</b>	<b>34,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>38,9</b>	<b>10,0%</b>	<b>16,6</b>	<b>5,3%</b>	<b>24,0</b>	<b>7,1%</b>	<b>30,4</b>	<b>8,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		-57,2%		44,5%		26,3%	
Finanzergebnis	-3,4	-1,0%	-4,3	-1,1%	-3,0	-0,9%	-3,2	-0,9%	-3,6	-1,0%
<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>30,8</b>	<b>9,0%</b>	<b>34,6</b>	<b>8,9%</b>	<b>13,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>20,8</b>	<b>6,2%</b>	<b>26,8</b>	<b>7,4%</b>
Steuerquote	36,4%		31,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,2	3,3%	10,9	2,8%	4,5	1,4%	6,9	2,0%	8,8	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,6</b>	<b>5,7%</b>	<b>23,7</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,1</b>	<b>2,9%</b>	<b>14,0</b>	<b>4,1%</b>	<b>17,9</b>	<b>4,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			20,9%		-61,5%		52,8%		28,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter	1,7	0,5%	2,1	0,5%	1,3	0,4%	1,5	0,4%	1,5	0,4%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>17,9</b>	<b>5,2%</b>	<b>21,6</b>	<b>5,5%</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5%</b>	<b>12,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>16,4</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-63,7%		59,0%		31,8%	
Anzahl der Aktien	3,021		3,017		3,017		3,017		3,017	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>5,92</b>		<b>7,16</b>		<b>2,60</b>		<b>4,13</b>		<b>5,44</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Eigene Aktien	0,27%
Vorstand und Aufsichtsrat	1,30%
Streubesitz	98,43%

## **Termine**

27. August 2009	Hauptversammlung 2009
November 2009	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2009)
Februar 2010	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten drei Quartale (01.04.-31.12.2009)
29. Juni 2010	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (31.03)
August 2010	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartale (01.04.-30.06.2010)
2. September 2010	Hauptversammlung 2010
November 2010	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2010)

## **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
08.07.2009	34,50 €	Kaufen	41,50 €
13.02.2009	36,78 €	Kaufen	64,00 €
21.11.2009	31,00 €	Kaufen	64,00 €
04.09.2008	50,07 €	Kaufen	77,00 €
09.07.2008	51,61 €	Kaufen	73,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,2%	55,6%
Halten	27,8%	29,6%
Verkaufen	19,0%	14,8%

## 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.