

Akt. Kurs (08.07.2016, 09:02, Xetra): 70,01 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **72,00 (75,00) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaft  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A1K0201  
**Reuters:** GSC1n.DE  
**Bloomberg:** GSC1:GR

## Kurzporträt

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

## Anlagekriterien

### 2015/16 etwas besser als erwartet

Ende Juni hat GESCO die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2015/16 (bis 31.03.) vorgelegt und diese im Rahmen eines Kapitalmarkttagess näher erläutert. Bereits im Vorfeld hatte die Gesellschaft vorläufige Daten inklusive des Dividendenvorschlags bekanntgegeben, so dass das endgültige Zahlenwerk in Summe keine wesentlichen Überraschungen mehr beinhaltete.

Letztendlich erreichte der Konzern ein Umsatzwachstum um 9,4 Prozent auf 494,0 Mio. Euro. Bereinigt um den Konsolidierungseffekt der Setterstix-Übernahme sind die Erlöse immer noch um 6,9 Prozent gestiegen. Dabei lagen die Auftragseingänge bei einem Wert von 483,2 Mio. Euro, was einem absoluten Zuwachs von 7,7 Prozent bzw. auf organischer Basis von 5,1 Prozent entspricht.

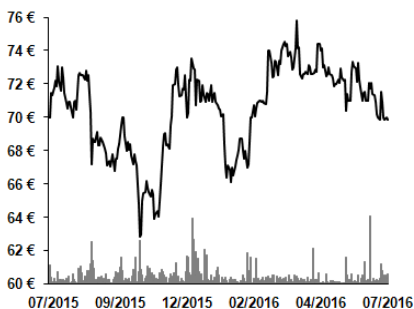
Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich überproportional um 15,2 Prozent auf 31,5 Mio. Euro. Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis von minus 2,6 Mio. Euro, aber einer deutlich geringeren Steuerquote erholte sich der Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 12,4 auf 16,1 Mio. Euro. Entsprechend erreichte der Gewinn je Aktie 4,85 nach 3,72 Euro. Der Dividendenvorschlag liegt mit 2,00 Euro leicht über unserer letzten Schätzung von 1,90 Euro.

Ursächlich für das gegenüber der ursprünglichen Planung zum Geschäftsjahresbeginn deutlich bessere Ergebnis waren laut dem GESCO-Management drei Effekte. Zum einen haben die Restrukturierungsmaßnahmen bei MAE und Protomaster erhebliche Fortschritte erzielt. Zum anderen hat sich das operative Geschäft bei einigen Beteiligungen besser als erwartet entwickelt.

Hier sind vor allem die C.F.K. - CNC-Fertigungstechnik Krißel sowie die Werkzeugbau-Laichingen-Gruppe und die Setter-Gruppe zu nennen. Erfreulich war zudem, dass sich die größte Tochtergesellschaft Dörrenberg dem allgemein schwachen Branchentrend in der Stahlindustrie etwas entziehen konnte und trotz gesunkener Stahlpreise sogar die Umsätze steigerte.

Darüber hinaus fielen auch positive Sondereffekte aus Auflösungen sowie Verbräuchen von Rückstellungen und Verbindlichkeiten an, die deutlich über dem Normalniveau lagen. Dabei sind aber auch gegenläufig wirkende außerplanmäßige Abschreibungen auf Firmenwerte in Höhe von 1,0 (Vj. 0,5) Mio. Euro sowie auf Kundenstämme in Höhe von 0,3 (0,0) Mio. Euro zu berücksichtigen, die die Erfolgsrechnung belasteten und unseres Erachtens auch erst im vierten Quartal verbucht wurden. Ohne diese außerplanmäßigen Abschreibungen wäre das Jahresergebnis deutlich über der bereits angehobenen Schätzung ausgefallen.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	75,80 €	61,03 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	70,01 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.325.000	
<b>Streubesitz:</b>	72,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	232,8 Mio. €	



## Kennzahlen

	14/15	15/16	16/17e	17/18e
<b>Umsatz</b>	451,4	494,0	490,0	505,0
<i>bisher</i>	---	489,5	505,0	525,0
<b>EBIT</b>	27,3	31,5	26,9	29,7
<i>bisher</i>	---	31,1	33,7	37,5
<b>Jahresüb.</b>	12,4	16,1	14,4	16,2
<i>bisher</i>	---	16,0	18,7	21,2
<b>Erg./Aktie</b>	3,72	4,85	4,32	4,87
<i>bisher</i>	---	4,80	5,63	6,38
<b>Dividende</b>	1,75	2,00	1,75	2,00
<i>bisher</i>	---	1,90	2,40	---
<b>KGV</b>	18,8	14,4	16,2	14,4
<b>Div.rendite</b>	2,5%	2,9%	2,5%	2,9%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

### **Verhaltener Blick auf das laufende Geschäftsjahr**

Aufgrund weiterhin vorherrschender Investitionszurückhaltung sowie dem Fehlen von Wachstumsimpulsen beurteilt das Management die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr 2016/17 eher zurückhaltend. In den für GESCO relevanten Branchen wird angabegemäß derzeit verbreitet eine geringe Auslastung verzeichnet, was dort entsprechend auch einen hohen Preisdruck nach sich zieht.

Der Blick auf die indikativen Zahlen für das erste Quartal 2016/17 (01.04.-30.06.) mit einem Umsatz von 113,5 (Vj. 118,7) Mio. Euro und Auftragseingängen von 122 (146) Mio. Euro unterstreicht dies. Die Neuaufträge liegen zwar zum ersten Mal seit einem Jahr erfreulicherweise wieder über den erzielten Erlösen. Diese sind dabei aber aufgrund der niedrigeren Ordereingänge der Vorquartale immer noch schwach.

Alles in allem rechnet das Management für das Gesamtjahr 2016/17 mit einem mehr oder weniger stabilen Umsatzniveau in einer Bandbreite von 480 bis 490 Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter soll dabei 13,5 bis 14,5 Mio. Euro erreichen, was deutlich unter unseren letzten Erwartungen von 18,7 Mio. Euro liegt. Folglich wird auch nur ein Gewinn je Aktie von 4,06 bis 4,36 Euro prognostiziert, wobei wir bislang von einer spürbaren Steigerung auf 5,63 Euro ausgegangen waren. Neben den oben genannten fehlenden Wachstumsimpulsen, gepaart mit geringeren Auslastungen und starkem Preisdruck, begründet GESCO den verhaltenen Ausblick auch mit dem Fortfall der positiven Sondereffekte des Vorjahres.

### **Weitere angekündigte Veränderungen**

Nachdem mit Herrn Dr. Bernhard zum Jahresanfang ein dritter Vorstand in das GESCO-Management berufen worden war, wird sich das Leitungsteam zum Jahresende wieder auf zwei Personen verkleinern, da Herr Dr. Mayrose nach 15-jähriger Vorstandstätigkeit für GESCO – für uns bedauerlich – aufgrund seiner persönlichen Lebensplanung nicht für eine weitere Amtszeit zur Verfügung steht. In diesem Kontext hat der Aufsichtsrat mit Herrn Dr. Bernhard erstmals einen Vorstandsvorsitzenden ernannt, nachdem das Management bislang gleichberechtigt gewirkt hatte.

Im Rahmen des oben erwähnten Kapitalmarkttagess hat Herr Dr. Bernhard die neue „Portfoliostrategie 2022“ vorgestellt, in deren Rahmen GESCO vier Endkundenmarktsegmente definiert hat, nach denen zukünftig auch berichtet wird. In den Segmenten Produktionsprozess-Technologie, Ressourcen-Technologie, Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie sowie Mobilitäts-Technologie sieht das Management langfristig positive Megatrends und damit besondere Chancen für profitables Wachstum, so dass in diesen Bereichen künftig auch schwerpunktmäßig akquiriert werden soll.

Darüber hinaus soll der am 25. August in Wuppertal tagenden Hauptversammlung in Verbindung mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ein Aktiensplit im Verhältnis 1:3 vorgeschlagen werden, um die GESCO-Aktie insbesondere für Privatanleger optisch „leichter“ zu machen.

### **Anpassung der GSC-Schätzungen**

Entsprechend dem enttäuschenden Ausblick für 2016/17 haben wir unsere Prognosen für dieses sowie das kommende Geschäftsjahr überarbeitet und unsere Umsatz- und Ergebniserwartungen gesenkt. So rechnen wir jetzt in

2016/17 bei Umsätzen von 490 Mio. Euro mit einem EBIT von 26,9 Mio. Euro und einem Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter in Höhe von 14,4 Mio. Euro oder 4,32 Euro je Aktie. Entsprechend der unveränderten Dividendenpolitik, rund 40 Prozent des Jahresüberschusses auszuschütten, senken wir daher auch unsere Dividendenerwartung auf 1,75 Euro.

Dabei bleiben wir mit unserer Schätzung am oberen Ende der unternehmens-eigenen Prognose, da wir glauben, dass die Guidance traditionell zunächst vorsichtig gewählt wurde. Zwar entfallen wie vom Management angemerkt die positiven Sondereffekte aus den Rückstellungsaufösungen des Vorjahres, aber die außerordentlichen Abschreibungen auf Firmenwerte und Kundenstämme ebenfalls, so dass unseres Erachtens hier auch ein gewisser Sicherheitspuffer in die Planung eingebaut wurde.

In 2017/18 erwarten wir bei auf 505 Mio. Euro steigenden Umsatzerlösen eine Verbesserung beim EBIT auf 29,7 Mio. Euro sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 16,2 Mio. Euro entsprechend 4,87 Euro je Aktie. Dann können wir uns auch wieder eine Anhebung der Dividende auf 2,00 Euro vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG für 2015/16 beinhalteten für uns keine wesentlichen Überraschungen mehr, wohingegen die Guidance für das laufende Geschäftsjahr eher enttäuschte. Wir hatten hier vor allem von den fortschreitenden Restrukturierungen und den damit verbundenen Ergebnisverbesserungen mehr erwartet. Das Management verweist in seinem Ausblick jedoch insbesondere bei Protomaster auf gewisse Risiken, die aus nicht steuerbaren volatilen Auslastungen herrühren können. Zudem operieren vor allem die Gesellschaften mit Bezug zur Ölindustrie wie SVT oder hoher Abhängigkeit zur Landtechnikbranche wie Frank Walz- und Schmiedetechnik unverändert in einem schwierigen Umfeld.

Die Unsicherheiten in Bezug auf den Brexit hatten noch keinen Einfluss auf die Unternehmensplanung. Wir bewerten dies auch zunächst neutral, da die direkten Auswirkungen auf GESCO begrenzt und die indirekten Effekte nicht seriös abschätzbar sind. Grundsätzlich sind aber die gestiegenen Unsicherheiten nicht förderlich für das allgemeine Investitionsklima, was sich mittelfristig entsprechend dämpfend auswirken könnte.

Bei einer Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 26,9 Mio. Euro für 2016/17 derzeit ein Faktor von 8,6, der im unteren Bereich der aktuell im Markt verfügbaren Multiples-Bandbreite von 8,3 bis 10,4 bei Large-Cap-Unternehmen im Segment Maschinen- und Anlagenbau liegt. Bei unserer Kurszielfindung haben wir zum einen die reduzierten Gewinnerwartungen berücksichtigt. Zum anderen erkennen wir aber auch eine gewisse Stabilität im Aktienkurs, der aus stetigen Zukäufen der beiden größten GESCO-Anteilseigner, dem Aufsichtsratsmitglied Stefan Heimöller und der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV herrührt. Diese Zukäufe sind unseres Erachtens auch dafür verantwortlich, dass die GESCO-Aktie trotz hoher Schwankungen an den Börsen im letzten halben Jahr quasi ein Hort der Stabilität gewesen ist. Insgesamt reduzieren wir unser Kursziel von 75 auf 72 Euro und bestätigen dabei unsere „Halten“-Empfehlung.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2013/14		2014/15		2015/16		2016/17e		2017/18e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>453,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>451,4</b>	<b>95,2%</b>	<b>494,0</b>	<b>99,4%</b>	<b>490,0</b>	<b>97,9%</b>	<b>505,0</b>	<b>97,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		9,4%		-0,8%		3,1%	
<b>Bestandsveränderungen / Eigenleistungen</b>	<b>-6,6</b>	<b>-1,5%</b>	<b>16,3</b>	<b>3,4%</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,3%</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8%</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			347,7%		-139,7%		161,7%		25,0%	
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>6,6</b>	<b>1,5%</b>	<b>6,6</b>	<b>1,4%</b>	<b>9,6</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,5</b>	<b>1,3%</b>	<b>7,0</b>	<b>1,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		44,3%		-32,2%		7,7%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>453,3</b>	<b>100%</b>	<b>474,4</b>	<b>100%</b>	<b>497,1</b>	<b>100%</b>	<b>500,5</b>	<b>100%</b>	<b>517,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		4,8%		0,7%		3,3%	
<b>Materialaufwand</b>	<b>227,2</b>	<b>50,1%</b>	<b>236,1</b>	<b>49,8%</b>	<b>242,9</b>	<b>48,9%</b>	<b>248,7</b>	<b>49,7%</b>	<b>258,5</b>	<b>50,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		2,9%		2,4%		3,9%	
<b>Personalaufwand</b>	<b>122,8</b>	<b>27,1%</b>	<b>131,5</b>	<b>27,7%</b>	<b>139,7</b>	<b>28,1%</b>	<b>142,6</b>	<b>28,5%</b>	<b>145,8</b>	<b>28,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		6,3%		2,1%		2,2%	
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>54,6</b>	<b>12,0%</b>	<b>60,6</b>	<b>12,8%</b>	<b>61,2</b>	<b>12,3%</b>	<b>61,6</b>	<b>12,3%</b>	<b>62,0</b>	<b>12,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		1,0%		0,5%		0,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>48,7</b>	<b>10,7%</b>	<b>46,2</b>	<b>9,7%</b>	<b>53,3</b>	<b>10,7%</b>	<b>47,5</b>	<b>9,5%</b>	<b>50,7</b>	<b>9,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		15,4%		-10,7%		6,6%	
<b>Abschreibungen</b>	<b>16,7</b>	<b>3,7%</b>	<b>18,9</b>	<b>4,0%</b>	<b>21,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>20,6</b>	<b>4,1%</b>	<b>21,0</b>	<b>4,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,0%		15,5%		-5,5%		1,9%	
<b>EBIT</b>	<b>32,0</b>	<b>7,1%</b>	<b>27,3</b>	<b>5,8%</b>	<b>31,5</b>	<b>6,3%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>29,7</b>	<b>5,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-14,7%		15,2%		-14,3%		10,1%	
<b>Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,2%		4,3%		-2,7%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>29,0</b>	<b>6,4%</b>	<b>24,6</b>	<b>5,2%</b>	<b>28,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>24,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>27,0</b>	<b>5,2%</b>
Steuerquote	31,9%		42,4%		35,8%		32,5%		31,5%	
<b>Ertragssteuern</b>	<b>9,3</b>	<b>2,0%</b>	<b>10,4</b>	<b>2,2%</b>	<b>10,3</b>	<b>2,1%</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>8,5</b>	<b>1,6%</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>14,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>16,4</b>	<b>3,3%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		30,9%		-11,6%		12,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Anteile Dritter (an Kap.Ges.)</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,4</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4%</b>
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>18,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>12,4</b>	<b>2,6%</b>	<b>16,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>14,4</b>	<b>2,9%</b>	<b>16,2</b>	<b>3,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		30,6%		-10,9%		12,6%	
<b>Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf</b>	<b>3,324</b>		<b>3,323</b>		<b>3,323</b>		<b>3,323</b>		<b>3,323</b>	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>5,45</b>		<b>3,72</b>		<b>4,85</b>		<b>4,32</b>		<b>4,87</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Stefan Heimöller	14,6%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	13,0%
Streubesitz	72,4%

## **Termine**

15.08.2016	Zahlen erstes Quartal 2016/17 (01.04.-30.06.16)
25.08.2016	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
15.11.2016	Halbjahreszahlen 2016/17 (01.04.-30.09.16)

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

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

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

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr 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-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
18.02.2016	70,45 €	Halten	75,00 €
18.11.2015	70,50 €	Halten	75,00 €
20.08.2015	72,50 €	Halten	75,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	56,8%	60,0%
Halten	31,8%	40,0%
Verkaufen	11,4%	0,0%

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

Firma	Disclosure
GESCO 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. 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](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.