

Akt. Kurs (27.06.2017, 15:17, Fm.): 51,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **51,00 (47,00) EUR**

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

## 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 unterteilt sich in die drei Brand Units Omnichannel (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und Digital (Distanzhandel).

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	54,45 €	38,36 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	51,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	458,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### 2016 mit deutlichem Ergebnissprung

Die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Gesamtjahr 2016 bestätigten die bereits veröffentlichten vorläufigen Kennzahlen. Insgesamt erzielte Hawesko mit 480,9 (Vj. 476,8) Mio. Euro einen Umsatz, der 0,9 Prozent über dem Vorjahresniveau lag. Selbst bei Herausrechnung der Erlöse des zum 1. Oktober 2016 konsolidierten Online-Marktplatzes WirWinzer belief sich das Umsatzwachstum auf 0,5 Prozent.

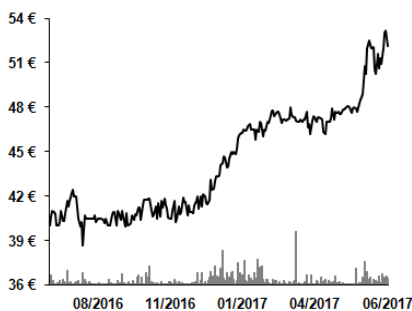
Erfreulich entwickelte sich unverändert der Bereich stationärer Weinfacheinzelhandel mit einem Zuwachs von 3,8 Prozent auf 146,3 (140,9) Mio. Euro. Das Segment-EBIT verbesserte sich dabei leicht überproportional um 4,1 Prozent auf 16,4 (15,7) Mio. Euro. Zum Geschäftsjahresende lag die Zahl der betriebenen Depots in Deutschland bei 298 nach 293 vor Jahresfrist.

Erwartungsgemäß sanken die Erlöse im B2B-Bereich um 5,1 Prozent auf 171,9 (181,2) Mio. Euro. Dieser Rückgang basierte auf einer Umschichtung im Lieferantenportfolio im Inland. Durch die beendete Zusammenarbeit mit Baron Philippe de Rothschild kam es zu einem Umsatzausfall von 10,0 Mio. Euro. Zudem erfolgte in der Schweiz eine Konzentration auf profitable Erlöse, was ebenfalls einen Umsatzrückgang mit sich brachte. Befeuert durch das ausländische B2B-Geschäft kletterte das Segment-EBIT von 5,9 auf 7,8 Mio. Euro.

Um immerhin 5,2 Prozent kamen die Erlöse im Segment Distanzhandel auf 162,7 (154,6) Mio. Euro voran. Der Anteil des Onlineumsatzes erhöhte sich einmal mehr von 48 auf nun 51 Prozent. Bedingt durch höhere Investitionen in den Digitalbereich und Restrukturierungskosten am Standort Tornesch sank das Segment-EBIT von 11,5 auf 9,4 Mio. Euro.

Auf Konzernebene wies Hawesko eine Steigerung der Rohertragsmarge um fast einen Prozentpunkt auf 42,5 (41,6) Prozent aus. Der Personalaufwand fiel mit 56,4 (59,4) Mio. Euro geringer aus. Allerdings waren beide Jahre durch Sondereffekte beeinflusst. Auf bereinigter Basis ergab sich ein Anstieg der Personalaufwendungen um 0,9 Mio. Euro. Die Werbekosten lagen mit 39,2 Mio. Euro nur leicht über dem Vorjahreswert von 39,0 Mio. Euro.

Das EBIT stieg im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich von 20,1 auf 29,6 Mio. Euro. Allerdings schlugen sich hier die personellen Sonderfaktoren massiv nieder. Auf bereinigter Basis erhöhte sich das EBIT von 26,9 auf 29,1 Mio. Euro, was auf operative Verbesserungen zurückzuführen war. Während sich das Finanzergebnis leicht auf minus 1,3 (-1,1) Mio. Euro verschlechterte, profitierte die Gesellschaft von einer geringeren Steuerquote.



## Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	476,8	480,9	504,8	529,2
<i>bisher</i>	---	---	502,7	517,2
<b>EBIT</b>	20,1	29,6	30,2	32,6
<i>bisher</i>	---	30,1	30,0	32,1
<b>Jahresüb.</b>	12,2	18,5	19,7	21,3
<i>bisher</i>	---	19,7	---	21,1
<b>Erg./Aktie</b>	1,36	2,06	2,19	2,37
<i>bisher</i>	---	2,19	---	2,35
<b>Dividende</b>	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	37,5	24,7	23,3	21,5
<b>Div.rendite</b>	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

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)

Somit verblieb nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Jahresüberschuss von 18,5 Mio. Euro nach 12,2 Mio. Euro vor Jahresfrist. Entsprechend erhöhte sich das Ergebnis je Aktie von 1,36 auf 2,06 Euro. Auf der jüngst in Hamburg abgehaltenen Hauptversammlung beschlossen die Aktionäre eine unveränderte Dividende von 1,30 Euro je Aktie.

### **Hawesko übernimmt WeinArt**

Wie von uns erwartet, konnte Hawesko den ersten Zukauf des laufenden Geschäftsjahres in trockene Tücher bringen. Mit Wirkung zum 1. Januar 2017 beteiligte sich der Konzern mit 51 Prozent an der WeinArt Handelsgesellschaft mbH. Das Unternehmen fokussiert sich auf Weine der höchsten Qualitätsstufe und hierbei vor allem auf Gewächse aus dem Bordeaux und Burgund.

Darüber hinaus hält WeinArt eine 75-prozentige Beteiligung an der Grand Cru Select Weinhandelsgesellschaft mbH in Rüdesheim. Auch dieses Unternehmen vertreibt im Großhandel Exklusivitäten aus dem Bordeaux, Burgund und der Champagne. Der Umsatz beider Gesellschaften liegt im niedrigen zweistelligen Millionenbereich.

Der Erwerb erfolgte von der Tocos Beteiligung GmbH, dem Großaktionär der Hawesko Holding AG, sowie dem WeinArt-Geschäftsführer Nedjelko Mrcela, bei dem die restlichen 49 Prozent verbleiben und der auch operativ weiter an Bord bleibt. Auch der Geschäftsführer der Grand Cru Select, Thomas Hänle, bleibt dem Unternehmen treu verbunden.

### **Positiver Jahresauftakt in 2017**

Der Start ins Geschäftsjahr 2017 gestaltete sich für Hawesko erneut erfolgreich. Die Erlöse legten um 4,7 Prozent auf 109,7 (Vj. 104,8) Mio. Euro zu. Bereinigt um die getätigten Zukäufe verblieb ein organisches Wachstum von 1,2 Prozent. In der Brand Unit Omnichannel lag der Umsatz bedingt durch witterungsbedingt schwache Erlöse im Januar und die Verschiebung der Oster-einkäufe auf das zweite Quartal mit 31,9 Mio. auf Vorjahresniveau. In Folge der Expansionskosten verringerte sich das Segment-EBIT im ersten Quartal von 2,8 auf 2,5 Mio. Euro.

Sehr erfolgreich gestaltete sich das Geschäft im Bereich B2B mit einem Umsatzplus von 11,8 Prozent auf 40,7 (36,4) Mio. Euro. Die Erstkonsolidierung von WeinArt und Grand Cru Select steuerte über die Hälfte des Wachstums bei. Organisch verblieb eine Erlösausweitung um 4,8 Prozent. Die Umsatzsteigerung schlug sich auch im Ergebnis nieder. So sprang das Segment-EBIT von 0,3 auf 1,3 Mio. Euro.

In der Brand Unit Digital wies Hawesko ein Umsatzwachstum von 1,6 Prozent auf 37,0 (36,5) Mio. Euro aus. Bereinigt um die Akquisition von WirWinzer lagen die Erlöse jedoch 1,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Einen großen Einfluss hatte hier die Verschiebung der Ostereinkäufe ins zweite Quartal. Das Segment-EBIT ging auf dieser Basis von 3,0 auf 2,2 Mio. Euro zurück.

Auf Konzernebene stieg der Rohertrag auf 46,1 (44,9) Mio. Euro, der höhere Umsatzanteil des B2B-Geschäfts ließ die Marge jedoch auf 42,0 (42,9) Prozent sinken. Auch bedingt durch die neu erworbenen Gesellschaften fiel der Personalaufwand mit 13,6 (12,5) Mio. Euro höher aus. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Steuern musste Hawesko lediglich einen leichten Anstieg auf 30,7 (30,2) Mio. Euro hinnehmen. Dies führte in Summe zu einem leichten Zuwachs beim EBIT von 4,8 auf 4,9 Mio. Euro. Dabei ging die EBIT-Marge geringfügig von 4,6 auf 4,4 Prozent zurück.

Bei einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,1 Mio. Euro erwirtschaftete Hawesko nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter einen Überschuss von 3,1 (3,0) Mio. Euro. In diesem Rahmen erhöhte sich auch das Periodenergebnis je Aktie auf 0,34 (0,33) Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen weitere Umsatzzuwächse**

Nach der erfreulichen Umsatzentwicklung in 2016 gehen wir im laufenden Jahr in Kombination mit den jüngsten Zukäufen von einer Fortsetzung des positiven Trends aus. Bei einem erwarteten Erlöszuwachs von 5,0 Prozent auf 504,8 Mio. Euro sehen wir das Überspringen der halben Umsatzmilliarde. Da Hawesko im Vorjahr positive Sondereffekte beim EBIT verbuchen konnte, prognostizieren wir hier für 2017 nur einen leichten Anstieg auf 30,2 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir ein Plus von 6,0 Prozent auf 19,7 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie sehen wir im Gleichklang auf 2,19 Euro zulegen. Dabei gehen wir unverändert von einer gleichbleibenden Ausschüttung von 1,30 Euro je Aktie aus.

In 2018 prognostizieren wir einen erneuten Umsatzzuwachs von 4,8 Prozent auf 529,2 Mio. Euro. Angesichts der vorgenommenen Wachstumsinvestitionen erwarten wir dann daraus einen positiven Einfluss. Entsprechend rechnen wir mit einem überproportionalen Zuwachs beim EBIT von 7,7 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Dieser Trend sollte sich bis zum Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter durchschlagen. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir hier eine Erhöhung um 8,3 Prozent auf 21,3 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 2,37 Euro. Dabei erwarten wir eine gleichbleibende Dividendenzahlung von 1,30 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Die Hawesko Holding AG befindet sich auf einem Wachstumskurs, der aktuell durch kleinere Akquisitionen untermauert wird. Daneben fokussiert sich die Gesellschaft aber auch auf profitable Umsätze, um die EBIT-Marge auszuweiten. Mittelfristiges Ziel bleibt dabei die Erwirtschaftung einer EBIT-Marge von 7 Prozent.

Die getätigten Zukäufe sehen wir als sinnvolle Ergänzung. Mit WirWinzer verstärkt die Gesellschaft das Geschäft mit deutschen Weinen, das sich vor allem aufgrund regionaler Fokussierung der Verbraucher zunehmender Beliebtheit erfreut. Dagegen liegt der Schwerpunkt bei der WeinArt Handelsgesellschaft auf Spitzenweinen aus französischen Anbaugebieten. Nach diesen Akquisitionen können wir uns aber noch weitere Zukäufe vorstellen.

Bei einem für 2017 prognostizierten Ergebnis von 2,19 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 23,3 und bewegt sich damit etwas oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 22,0. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,2 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 15,2, der minimal über dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q1 2017“ publizierten Multiples von 15,0 für Hawesko liegt.

Auf Basis unserer Schätzungen beläuft sich die Dividendenrendite auf nach wie vor attraktive 2,5 Prozent. Trotz der abnehmenden Rendite bleibt Hawesko ein verlässlicher Dividendenzahler, der die Anteilseigner am Erfolg beteiligt. Angesichts der gestarteten Wachstumsinitiativen bleiben wir für die weitere Zukunft von Hawesko positiv gestimmt. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Aktie des Wein- und Sektspezialisten mit einem leicht auf 51 Euro erhöhten Kursziel.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>472,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>476,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>480,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>504,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>529,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		0,9%		5,0%		4,8%	
Aufwand für bezogene Waren	274,8	58,1%	278,3	58,4%	276,5	57,5%	292,1	57,9%	306,0	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		-0,7%		5,6%		4,8%	
<b>Rohertrag</b>	<b>198,0</b>	<b>41,9%</b>	<b>198,4</b>	<b>41,6%</b>	<b>204,4</b>	<b>42,5%</b>	<b>212,7</b>	<b>42,1%</b>	<b>223,2</b>	<b>42,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		3,0%		4,0%		4,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,2%	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		-23,2%		1,2%		0,0%	
Personalaufwand	52,4	11,1%	59,4	12,5%	56,4	11,7%	57,2	11,3%	59,6	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		-5,0%		1,4%		4,2%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-119,5	-25,3%	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-118,6	-23,5%	-124,0	-23,4%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		0,7%		-6,2%		-4,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>26,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>27,4</b>	<b>5,7%</b>	<b>37,0</b>	<b>7,7%</b>	<b>37,6</b>	<b>7,4%</b>	<b>40,3</b>	<b>7,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,9%		35,1%		1,6%		7,1%	
Abschreibungen	6,8	1,4%	7,3	1,5%	7,4	1,5%	7,4	1,5%	7,7	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		1,7%		-0,5%		4,8%	
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>20,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>29,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>30,2</b>	<b>6,0%</b>	<b>32,6</b>	<b>6,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,4%		47,1%		2,1%		7,7%	
Finanzergebnis	1,3	0,3%	-1,1	-0,2%	-1,3	-0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-183,7%		-18,6%		22,8%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>21,4</b>	<b>4,5%</b>	<b>19,0</b>	<b>4,0%</b>	<b>28,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>29,2</b>	<b>5,8%</b>	<b>31,6</b>	<b>6,0%</b>
Steuerquote	30,6%		34,6%		31,4%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,5	1,4%	6,6	1,4%	8,9	1,8%	8,8	1,7%	9,5	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>19,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>20,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>22,1</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-16,0%		56,0%		5,3%		8,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,2		0,9		0,8		0,8	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>19,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>21,3</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		51,8%		6,0%		8,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,65</b>		<b>1,36</b>		<b>2,06</b>		<b>2,19</b>		<b>2,37</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

02.08.2017	Halbjahreszahlen 2017
07.11.2017	Zahlen drittes Quartal 2017

## **Kontaktadresse**

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

Email: [email@hawesko.de](mailto:email@hawesko.de)

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.com) (Unternehmen) und [www.hawesko.de](http://www.hawesko.de) (Produkte)

## **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>
02.02.2017	46,13 €	Halten	47,00 €
30.11.2016	40,86 €	Halten	42,00 €
08.11.2016	40,50 €	Halten	42,00 €
05.08.2016	40,11 €	Halten	42,00 €
06.07.2016	40,60 €	Halten	42,00 €
18.05.2016	40,00 €	Halten	42,00 €
16.02.2016	40,54 €	Halten	42,00 €
21.12.2015	42,00 €	Halten	42,00 €
02.12.2015	41,45 €	Halten	42,00 €
19.08.2015	40,56 €	Halten	42,00 €
04.08.2015	41,75 €	Halten	42,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	32,8%	31,2%
Halten	64,2%	68,8%
Verkaufen	3,0%	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. 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.