

Akt. Kurs (10.04.2019, 17:35, Xetra): 77,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **90,00 (90,00) EUR**

**Branche:** Sonst. Konsumgüter (Foto)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005403901  
**Reuters:** CWCG.DE  
**Bloomberg:** CWC:GR

## Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist europäischer Marktführer im Geschäft mit Fotoprodukten, dem sogenannten Fotofinishing. In diesem Geschäftsfeld ist das CEWE FOTOBUCH das wichtigste Mehrwertprodukt. Im Einzelhandel vertreibt das Unternehmen über einen Multi-Channel-Ansatz Foto-Hardware wie z. B. Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Segment Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck werden Werbepostersachen produziert und vermarktet.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	90,70 €	59,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	77,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	7.400.020	
<b>Streubesitz:</b>	65,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	572,8 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Auch 2018 wieder alle Unternehmensziele erreicht

Das Ende März von CEWE publizierte endgültige Zahlenwerk für das vergangene Geschäftsjahr 2018 hat die im Februar veröffentlichten vorläufigen Daten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 13.02.2019) bestätigt. So legte der Umsatz organisch und akquisitionsbedingt um 9,0 Prozent auf 653,3 (Vj. 599,4) Mio. Euro zu. Das EBIT stieg trotz der wie geplant noch negativen Ergebnisbeiträge von Cheerz und LASERLINE leicht überproportional um 9,2 Prozent von 49,2 auf 53,7 Mio. Euro. Dabei hielt sich die EBIT-Marge stabil bei 8,2 Prozent.

Bei den Vorjahrswerten von Finanz- und Steuerergebnis wurden leichte Anpassungen vorgenommen. Bei einem auf dieser Basis konstanten Finanzergebnis von minus 0,4 Mio. Euro belief sich das Vorsteuerergebnis in 2018 auf 53,3 (48,9) Mio. Euro. Infolge einer auf 31,9 (32,8) Prozent verringerten Steuerquote kletterte der Jahresüberschuss gegenüber dem adjustierten Vorjahreswert um 10,6 Prozent auf 36,3 (32,8) Mio. Euro bzw. 5,06 (4,59) Euro je Aktie.

Insgesamt konnte CEWE damit bei sämtlichen Umsatz- und Ergebniskennziffern den oberen Bereich der eigenen Zielbandbreiten erreichen. Angesichts dieser positiven Geschäftsentwicklung sowie der soliden Finanzposition des Unternehmens schlägt das Management der für den 05. Juni in Oldenburg anberaumten Hauptversammlung die zehnte Dividendenerhöhung in Folge auf 1,95 (1,85) Euro je Aktie vor.

### Starkes Umsatz- und Ergebniswachstum im Fotofinishing ...

Im größten Geschäftsfeld Fotofinishing wirkten sich einmal mehr die beiden seit Jahren anhaltenden Trends positiv aus: Zum einen die saisonale Umsatzverschiebung in das vierte Quartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft, wo das Segment im Vorjahresvergleich ein Erlösplus von 11,7 Prozent erwirtschaften konnte. Und zum anderen der Trend von „Masse zu Klasse“, also von einfachen Fotoabzügen zu hochwertigen, margenstarken Fotoprodukten.

Insgesamt konnte CEWE einschließlich des Umsatzbeitrags von Cheerz im Fotofinishing ein Erlöswachstum von 8,6 Prozent auf 499,0 (Vj. 459,3) Mio. Euro verbuchen. Dabei entwickelte sich überraschend auch erstmals seit Jahren die Anzahl der abgesetzten Fotos mit einem Plus von 2,3 Prozent wieder positiv. Entsprechend dem bisher mit dem Trend von „Masse zu Klasse“ verbundenen Rückgang der produzierten Bilder hatte die Guidance hier eine Reduktion von 2 bis 3 Prozent gesehen. Gleichzeitig stieg auch der Umsatz pro Foto um 6,2 Prozent auf einen neuen Rekordwert von 22,42 (21,12) Cent.



## Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	599,4	653,3	686,0	710,0
<i>bisher</i>	---	---	680,0	697,0
<b>EBIT</b>	49,2	53,7	57,7	60,3
<i>bisher</i>	---	---	56,8	60,1
<b>Jahresüb.</b>	32,8	36,3	38,7	40,4
<i>bisher</i>	33,6	35,8	38,9	41,3
<b>Erg./Aktie</b>	4,59	5,06	5,39	5,64
<i>bisher</i>	4,70	4,99	5,42	5,77
<b>Dividende</b>	1,85	1,95	2,05	2,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	16,9	15,3	14,3	13,7
<b>Div.rendite</b>	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analysten:

Jens Nielsen, 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)

Getragen wurde die erfreuliche Entwicklung erneut vor allem vom CEWE FOTOBUCH, das mittlerweile in über 60 verschiedenen Ausführungen erhältlich ist und dessen Markenbekanntheit dank eines intensiven Multi-Channel-Marketings ungestützt bei 57 und gestützt sogar bei 75 Prozent liegt. Auch hier bewegte sich der Absatz mit einem Plus von 2,6 Prozent über der Unternehmensprognose, die einen Zuwachs um 1 bis 2 Prozent beinhaltet hatte. Aber auch die Absatzzahlen der übrigen Mehrwertprodukte wie CEWE CARDS, CEWE KALENDER, CEWE WANDBILDER und anderer Fotogeschenke (Adventskalender, Handyhüllen, Puzzles, Tassen etc.) legten weiter zu.

In Summe resultierte daraus ein Anstieg des Segment-EBIT um 7,2 Prozent auf 57,8 (53,9) Mio. Euro entsprechend einer stabilen Marge von 11,7 Prozent. Bereinigt um diverse Sondereffekte verbesserte sich das operative Segment-EBIT sogar um über 10 Prozent von 54,5 auf 60,2 Mio. Euro. Dabei kletterte die operative Marge trotz des geplant noch mit rund 2 Mio. Euro negativen operativen EBIT-Beitrags von Cheerz weiter auf 12,1 (11,9) Prozent.

### **... trägt auch die übrigen Geschäftsfelder**

Das Geschäftsfeld Einzelhandel (CEWE RETAIL) dient neben dem Vertrieb von Foto-Hardware vor allem als wichtiger Absatzkanal für den Verkauf von Fotoprodukten, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing abgebildet werden. Infolge des bewussten Verzichts auf margenschwache Umsätze sowie des anhaltend schwierigen Geschäfts mit hochwertigen Spiegelreflexkameras sanken die Erlöse hier abermals um 8,2 Prozent auf 48,7 (Vj. 53,0) Mio. Euro. Dabei stieg jedoch der Umsatz mit Fotofinishing-Produkten. Trotz des deutlichen Erlösrückgangs blieb das Segment-EBIT mit 0,1 (0,3) Mio. Euro im positiven Bereich.

Vor allem aufgrund der Erstkonsolidierung von LASERLINE, aber auch organisch konnte das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck ein kräftiges Erlöswachstum von 21,0 Prozent auf 101,6 (84,0) Mio. Euro verzeichnen. Dämpfend wirkten hier unverändert die seit dem Brexit-Votum bestehenden Währungs- und Nachfrageverluste in Großbritannien sowie ein anhaltender Preisdruck im Inland.

Darüber hinaus drückten gestiegene Papier- und Logistikkosten auf die Margen. Zudem gestaltete sich die LASERLINE-Integration langwieriger als angenommen, woraus neben dem geplanten negativen Ergebnisbeitrag auch zusätzliche Aufwendungen resultierten. Auf dieser Basis drehte das Segment-EBIT mit minus 1,6 (Vj. +1,6) Mio. Euro in den roten Bereich. Bereinigt um Sondereffekte blieb es jedoch mit 0,3 (2,3) Mio. Euro noch knapp im positiven Terrain.

Das Geschäftsfeld Sonstiges, in dem Struktur- und Gesellschaftskosten, der Immobilienbesitz sowie die Beteiligung futalis abgebildet werden, wies bei vollständig futalis zuzuordnenden Umsätzen von 4,0 (3,0) Mio. Euro ein auf minus 2,6 (-6,6) Mio. Euro verbessertes EBIT aus. Dabei hatte der Vorjahreswert letztmalige PPA-Abschreibungen auf futalis von 4,0 Mio. Euro enthalten.

### **GSC-Schätzungen im oberen Bereich der Guidance angesetzt**

Im laufenden Geschäftsjahr 2019 sieht der CEWE-Vorstand einen Umsatzzuwachs um bis zu 6 Prozent auf 655 bis 690 Mio. Euro. Dabei wird für das Fotofinishing und den Kommerziellen Online-Druck – hier mit Ausnahme des britischen Marktes – ein leichtes Wachstum prognostiziert, während im Einzelhandel aufgrund der fortwährenden Fokussierung auf margenstarkes Geschäft stagnierende bis leicht rückläufige Erlöse erwartet werden.

Das EBIT soll bei einem nochmals erwarteten negativen Ergebnisbeitrag von Cheerz im Bereich zwischen 52 und 58 Mio. Euro ausfallen. Auf dieser Basis liegt die Guidance für das Vorsteuerergebnis bei 51,5 bis 57,5 Mio. Euro und für den Jahresüberschuss nach Steuern bei 35 bis 39 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 4,84 bis 5,40 Euro.

Wir erachten den Unternehmensausblick – wie im Vorjahr – hinsichtlich der jeweiligen unteren Werte der Prognosebandbreiten, die auf bzw. unter den letztjährigen Werten liegen, als recht konservativ. Daher bewegen sich unsere leicht angepassten Schätzungen jeweils im oberen Bereich der Guidance. Konkret erwarten wir in 2019 bei einem Umsatzplus von 5,0 Prozent auf 686 Mio. Euro ein EBIT von 57,7 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,4 Prozent sowie ein Vorsteuerergebnis von 57,3 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir bei 38,7 Mio. bzw. 5,39 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer erneuten Dividendenerhöhung auf 2,05 Euro je Anteilschein aus.

In 2020 sehen wir bei weiter um 3,5 Prozent auf 710 Mio. Euro steigenden Erlösen das EBIT auf 60,3 Mio. Euro vorankommen. Dies entspräche dann einer Marge von 8,5 Prozent. Im Gleichklang sollte auch das Nachsteuerergebnis auf 40,4 Mio. Euro bzw. 5,64 Euro je Aktie zulegen. Dabei können wir uns eine weitere Dividendensteigerung auf 2,15 Euro je Aktie vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Aufgrund eines starken Schlussquartals konnte die CEWE Stiftung & Co. KGaA trotz des langen bestellunfreundlichen Sommers für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018 zum vierten Mal in Folge vermelden: „Alle Ziele erreicht oder übertroffen“. Und auch für 2019 sieht die – unseres Erachtens gewohnt konservativ formulierte – Guidance weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum.

Dabei sollte das Fotofinishing unverändert von der insbesondere durch das CEWE FOTOBUCH als Nr. 1 im europäischen Markt gestützten starken Positionierung der Marke CEWE profitieren können. Aber auch die kürzlich erfolgte Auszeichnung mit dem zweiten „TIPA World Award“ in Folge für die neuen sechseckigen Fotokacheln dürfte die Markenbekanntheit weiter stärken. Zudem dürfte CEWE als Innovationsführer der Fotofinishing-Branche mit dem Einsatz neuer Technologien wie Gesichtserkennung, Sprachsteuerung und künstlicher Intelligenz im Rahmen der smart solutions neue Kundengruppen erschließen können. In diesem Zusammenhang wurde mit dem „Mobile and Artificial Intelligence Campus“ jüngst eine neue Forschungseinheit eröffnet.

Sehr zufrieden ist man auch mit der Integration und Entwicklung des französischen Foto-App-Spezialisten Cheerz. Hier sind wir gespannt hinsichtlich einer denkbaren, ab dem laufenden Quartal möglichen Ausübung der wechselseitigen Put-/Call-Optionen bezüglich der verbleibenden 20-prozentigen Anteile.

Nicht zufriedenstellend entwickelte sich bisher der Kommerzielle Online-Druck. Hier zeigen jedoch deutliche Umsatz- und Margensteigerungen im Schlussquartal das grundsätzlich dort vorhandene Ergebnispotenzial und lassen für die Zukunft hoffen. Und dank des starken Stammgeschäfts Fotofinishing kann CEWE hier weiter mit Ruhe und Bedacht agieren. Der Einzelhandel ist in erster Linie als Vertriebskanal für Fotofinishing-Produkte zu sehen.

Trotz einer akquisitionsbedingt deutlich erhöhten Bilanzsumme bleibt die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von 53,8 Prozent und einer Netto-Cash-Position von 24,2 Mio. Euro zum Bilanzstichtag weiterhin solide aufgestellt. Die aktuelle Dividendenrendite der CEWE-Aktie liegt bei attraktiven 2,5 Prozent. Insgesamt stufen wir das Papier daher unverändert mit einem Kursziel von 90 Euro und „Kaufen“ ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>CEWE Stiftung &amp; Co. KGaA</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>593,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>599,4</b>	<b>99,8%</b>	<b>653,3</b>	<b>99,9%</b>	<b>686,0</b>	<b>99,9%</b>	<b>710,0</b>	<b>99,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		9,0%		5,0%		3,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,3	0,0%	1,0	0,2%	1,0	0,1%	1,0	0,1%	1,0	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			238,7%		-3,5%		4,8%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>593,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>600,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>654,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>687,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>711,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,2%		9,0%		5,0%		3,5%	
Materialaufwand	168,6	28,4%	168,4	28,1%	178,7	27,3%	186,9	27,2%	192,7	27,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		6,1%		4,6%		3,1%	
Personalaufwand	153,4	25,8%	160,3	26,7%	178,1	27,2%	187,8	27,3%	196,2	27,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,5%		11,1%		5,4%		4,5%	
Sonstiges Ergebnis	-181,1	-30,5%	-182,4	-30,4%	-203,5	-31,1%	-214,6	-31,2%	-221,8	-31,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,7%		-11,6%		-5,5%		-3,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>90,3</b>	<b>15,2%</b>	<b>89,3</b>	<b>14,9%</b>	<b>93,9</b>	<b>14,4%</b>	<b>97,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>100,3</b>	<b>14,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,1%		5,2%		4,0%		2,6%	
Abschreibungen	43,3	7,3%	40,1	6,7%	40,2	6,1%	40,0	5,8%	40,0	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		0,3%		-0,5%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>47,0</b>	<b>7,9%</b>	<b>49,2</b>	<b>8,2%</b>	<b>53,7</b>	<b>8,2%</b>	<b>57,7</b>	<b>8,4%</b>	<b>60,3</b>	<b>8,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		9,2%		7,4%		4,4%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,1%	-0,4	-0,1%	-0,4	-0,1%	-0,4	-0,1%	-0,4	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			56,0%		-10,8%		-5,3%		4,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>46,2</b>	<b>7,8%</b>	<b>48,9</b>	<b>8,1%</b>	<b>53,3</b>	<b>8,2%</b>	<b>57,3</b>	<b>8,3%</b>	<b>59,9</b>	<b>8,4%</b>
Steuerquote	34,3%		32,8%		31,9%		32,5%		32,5%	
Ertragssteuern	15,8	2,7%	16,0	2,7%	17,0	2,6%	18,6	2,7%	19,5	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>30,4</b>	<b>5,1%</b>	<b>32,8</b>	<b>5,5%</b>	<b>36,3</b>	<b>5,5%</b>	<b>38,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>40,4</b>	<b>5,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		10,6%		6,5%		4,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>30,4</b>	<b>5,1%</b>	<b>32,8</b>	<b>5,5%</b>	<b>36,3</b>	<b>5,5%</b>	<b>38,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>40,4</b>	<b>5,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		10,6%		6,5%		4,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,146		7,144		7,167		7,167		7,167	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>4,25</b>		<b>4,59</b>		<b>5,06</b>		<b>5,39</b>		<b>5,64</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Erbengemeinschaft nach Herrn Senator h.c. Heinz Neumüller, Oldenburg	27,3%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,1%
Eigene Aktien	1,7%
Streubesitz	65,9%

## **Termine**

13.05.2019	Zahlen erstes Quartal 2019
05.06.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg
13.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
12.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

## **Kontaktadresse**

CEWE Stiftung & Co. KGaA  
Meerweg 30-32  
D-26133 Oldenburg

Email: [info@cewe.de](mailto:info@cewe.de)

Internet: [company.cewe.de](http://company.cewe.de) (Unternehmen) und [www.cewe.de](http://www.cewe.de) (Produkte)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0) 441 / 404 - 2288

Fax: +49 (0) 441 / 404 - 421

Email: [ir@cewe.de](mailto:ir@cewe.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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
13.02.2019	78,60 €	Kaufen	90,00 €
04.12.2018	68,30 €	Kaufen	90,00 €
20.11.2018	67,10 €	Kaufen	90,00 €
01.10.2018	71,60 €	Kaufen	94,00 €
23.08.2018	77,00 €	Kaufen	94,00 €
18.05.2018	90,00 €	Halten	94,00 €
04.04.2018	78,10 €	Kaufen	94,00 €
12.03.2018	83,70 €	Halten	88,00 €
30.11.2017	79,47 €	Halten	88,00 €
23.11.2017	79,73 €	Halten	88,00 €
21.08.2017	74,65 €	Kaufen	86,00 €
16.06.2017	74,90 €	Kaufen	90,00 €
25.04.2017	85,00 €	Halten	90,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	0,0%

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

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	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.