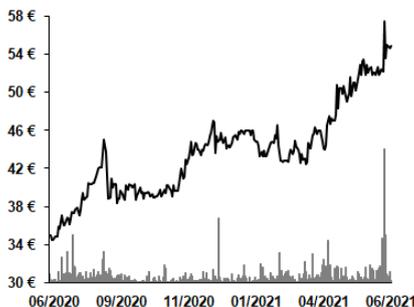


Akt. Kurs (24.06.2021, 12:57, Xetra): 55,20 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **61,00 (55,00) EUR**

**Branche:** Getränke  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	59,20 €	34,10 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	55,20 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	495,9 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	556,0	620,3	647,5	643,7
<i>bisher</i>	---	---	638,0	639,7
<b>EBIT</b>	29,1	42,2	53,4	50,1
<i>bisher</i>	---	---	46,0	43,6
<b>Jahresüb.</b>	15,8	23,8	32,0	30,4
<i>bisher</i>	---	---	27,1	26,0
<b>Erg./Aktie</b>	1,76	2,65	3,57	3,39
<i>bisher</i>	---	---	3,02	2,90
<b>Dividende</b>	1,75	2,00	2,20	2,00
<i>bisher</i>	---	---	2,00	1,60
<b>KGV</b>	31,3	20,8	15,5	16,3
<b>Div.rendite</b>	3,2%	3,6%	4,0%	3,6%

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)

#### Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe ist Europas führender Anbieter von hochwertigen Weinen, Champagnern und Spirituosen. 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 des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Segmente Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel). Die Präsenz außerhalb Deutschlands erstreckt sich auf Österreich, die Schweiz und Schweden.

#### Anlagekriterien

##### Hochprozentiger Jahresauftakt

Die Hawesko Holding AG ist äußerst erfreulich in das aktuelle Geschäftsjahr gestartet und setzte dabei den Erfolgstrend des letzten Jahres nahtlos fort. Auch das erste Quartal 2021 war unverändert durch die Rahmenbedingungen der Corona-Pandemie geprägt. Die anhaltenden Schließungen von Gastronomie und Hotellerie befeuerten den Konsum in den eigenen vier Wänden, was sich in massiven Wachstumsraten in den Bereichen Retail und E-Commerce niederschlug.

Vor diesen Hintergründen erwirtschaftete der Hamburger Premiumweinhändler in den ersten drei Monaten ein Umsatzwachstum von 28,1 Prozent auf 158,6 (Vj. 123,8) Mio. Euro. Wie in den Vorquartalen zeigte sich zwischen den drei Segmenten eine sehr differenzierte Entwicklung. Sehr erfreulich gestaltete sich der Geschäftsverlauf im Segment Retail mit einem Erlösanstieg von 22 Prozent auf 55,7 (45,6) Mio. Euro. Die Anzahl der Jacques' Weindepots erhöhte sich binnen Jahresfrist auf 327 (320) Standorte. Bei Wein & Co. in Österreich blieb die Anzahl der Standorte mit 20 unverändert.

Die Steigerung der Kundenfrequenz und die Ausweitung des durchschnittlichen Kundenbons führten bei Jacques' zu einem Umsatzplus von 19,3 Prozent. Auch flächenbereinigt stand immer noch ein Zuwachs von 18,2 Prozent in den Büchern. Wein & Co. erreichte bei den Neukunden sogar einen beeindruckenden Anstieg um 88 Prozent. Optimierungen im Angebot und der Wegfall der Verkostung im Zuge der Pandemie ermöglichten beim Segment-EBIT weit mehr als eine Verdopplung auf 6,4 (2,5) Mio. Euro.

Noch kräftiger fiel der Umsatzzuwachs im Segment E-Commerce aus. Hier verzeichnete die Gesellschaft ein enormes Plus von 65,2 Prozent auf 69,5 (42,1) Mio. Euro. Dabei basierte das Wachstum auf einem höheren Bestellaufkommen sowohl der Neu- als auch der Bestandskunden. In diesem Rahmen weitete sich auch der Anteil der Internet-Umsätze gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 61 auf 68 Prozent aus. Die starke Geschäftsentwicklung schlug sich auch auf der Ergebnisseite nieder und ließ das Segment-EBIT von 2,5 auf 9,7 Mio. Euro explodieren.

Dagegen litt das B2B-Segment unverändert unter den behördlichen Auflagen für Hotellerie und Gastronomie. Immerhin konnte die Gesellschaft die Geschäfte mit dem Fach- und Lebensmitteleinzelhandel ausweiten. Dadurch wurde der Umsatzrückgang auf 7 Prozent entsprechend Erlösen von 33,4 (36,1) Mio. Euro begrenzt. Fortschritte beim Versanddienstleister sowie niedrigere Fracht- und Logistikkosten trugen dazu bei, dass das Segment trotz der geringeren Erlöse beim EBIT mit 1,1 (-0,1) Mio. in die schwarzen Zahlen zurückkehrte.

Auf Konzernebene legte der Materialaufwand deutlich zu, jedoch blieb der Zuwachs prozentual mit gut 23 Prozent hinter dem Umsatzplus zurück. Dadurch kam der Rohertrag von 53,1 auf 71,5 Mio. Euro voran. Die Rohertragsmarge erhöhte sich ebenfalls um mehr als zwei Prozentpunkte auf 45,1 (42,9) Prozent. Hierin spiegelte sich der Anstieg des margenstärkeren E-Commerce-Geschäfts wider. Vor allem aus Miet- und Pachterträgen vereinnahmte der Hawesko-Konzern sonstige betriebliche Erträge von 4,0 (5,7) Mio. Euro.

Auf der Kostenseite machte die Hawesko-Gruppe ebenfalls Fortschritte. Mit 15,8 (15,6) Mio. Euro lagen die Personalaufwendungen nur leicht über Vorjahr, wodurch sich die Personalkostenquote massiv auf 10,0 (12,6) Prozent verringerte. Durch eine höhere Effizienz der Werbemaßnahmen gelang dem Unternehmen mit 10,3 (9,8) Mio. Euro auch eine Reduzierung der entsprechenden Aufwandsquote auf nur noch 6,5 (7,9) Prozent. Fortschritte gab es auch bei den weiteren Aufwandsposten, auch wenn der Zuwachs bei Provisionen sowie Fracht und Logistik ebenfalls bei über 20 Prozent lag.

Dies ermöglichte schließlich beim EBIT eine Gewinnexplosion von 3,9 auf 15,6 Mio. Euro. Die EBIT-Marge verbesserte sich dadurch ebenfalls merklich von 3,1 auf 9,8 Prozent. Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis wies die Hawesko-Gruppe beim Periodenergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter einen Anstieg von 1,9 auf 9,8 Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie kletterte dementsprechend von 0,21 auf 1,09 Euro.

### **Zweites Quartal auf dem Weg zu erneutem Rekordergebnis**

Der extreme Wachstumskurs der Hawesko Holding AG findet seine Fortsetzung auch im zweiten Quartal 2021. Zwar veröffentlichte der Konzern keine vorläufigen Umsatzschätzungen, diese dürften angesichts der erwarteten Ergebnisbeiträge des zweiten Quartals unseres Erachtens aber in der Größenordnung der ersten drei Monate liegen.

Auf jeden Fall verzeichnet der Premiumweinhändler eine anhaltend hohe Nachfrage, was das EBIT im zweiten Quartal nach vorläufigen Schätzungen auf 13,4 bis 15,4 Mio. Euro tragen soll. Im Vorjahresquartal hatte es bei 9,2 Mio. Euro gelegen. Für das erste Halbjahr 2021 rechnet der Vorstand darauf basierend mit einem EBIT in der Größenordnung von 29 und 31 Mio. Euro nach 13,1 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum.

### **GSC-Schätzungen erneut angehoben**

Wir waren nach dem starken Auftakt zwar bereits optimistisch für das Gesamtjahr 2021 gestimmt, die Ergebnisankündigung des Vorstands für das zweite Quartal übertraf jedoch unsere Erwartungen. Angesichts der zunehmenden Lockerungen sind wir für das zweite Halbjahr etwas vorsichtiger eingestellt, auch wenn sich der weitere Geschäftsverlauf unverändert schwer einschätzen lässt.

Angesichts der Unternehmensschätzungen für das zweite Quartal erhöhen wir unsere Umsatzprognose für das Gesamtjahr auf 647,5 Mio. Euro. Dies würde gegenüber dem starken Vorjahreswert noch einmal einen Zuwachs von 4,4 Prozent bedeuten. Beim EBIT gehen wir von einem deutlich überproportionalen Anstieg um 26,7 Prozent auf 53,4 Mio. Euro aus. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter billigen wir dem Jahresüberschuss einen Zuwachs um 34,5 Prozent auf 32,0 Mio. Euro zu. Darauf aufbauend sehen wir einen Gewinn je Aktie von 3,57 Euro. Bei einer angestrebten Ausschüttungsquote von etwa 60 Prozent können wir uns dabei eine Dividende von 1,80 Euro zuzüglich eines Bonus von 0,40 Euro vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2022 gehen wir von einer weitgehenden Normalisierung aus. Darauf basierend rechnen wir mit einem leichten Umsatzrückgang von 0,6 Prozent auf 643,7 Mio. Euro. Dies sollte sich auch auf der Ergebnisseite bemerkbar machen. Und so veranschlagen wir das EBIT mit 50,1 Mio. Euro um 6,1 Prozent unter dem Vorjahreswert. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein Minus von rund 5 Prozent auf 30,4 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 3,39 Euro verorten wir die Dividendenausschüttung bei 2,00 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung und Fazit**

War man sich bei der Hawesko Holding AG im Frühjahr 2020 noch unsicher über die weitere Geschäftsentwicklung und die Auswirkungen auf das Zahlenwerk, wurde im weiteren Jahresverlauf immer klarer, dass sich die breite Aufstellung der Gesellschaft bezahlt macht. Zwar litt das B2B-Geschäft massiv unter den Schließungen in der Gastronomie und der Hotellerie, doch selbst in diesem Segment erreichte das Unternehmen zumindest eine teilweise Kompensation durch den stärkeren Verkauf über den Fach- und Lebensmitteleinzelhandel.

Die beiden anderen Segmente Retail und E-Commerce profitierten dagegen maßgeblich vom allgemeinen Umfeld. Die Schließungen in der Gastronomie und die Beschränkungen im Rahmen der diversen Lockdowns führten zu einem vermehrten Weinkonsum innerhalb der eigenen vier Wände. Dies beflügelte die Entwicklung im Geschäftsjahr 2020 und bescherte der Gesellschaft ein massives Ergebnisplus sowie den Aktionären eine auf insgesamt 2,00 Euro angehebene Dividende.

Dieser Konsumtrend hielt auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 an und ließ dabei das EBIT regelrecht explodieren. Mitte Juni gab die Hawesko-Gruppe bereits eine Schätzung für das zweite Quartal ab, die ein anhaltend positives Bild zeichnet. Aufgrund dessen haben wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr noch einmal nach oben angepasst. Allerdings bleibt ab dem dritten Quartal abzuwarten, ob und wie sich das Konsumverhalten durch die Öffnung der Gastronomie und eine weitgehende Lockerung der Beschränkungen verändert.

Insgesamt erwarten wir eine zunehmende Normalisierung. Jedoch dürfte die Hawesko-Gruppe dann auch eine stärkere Nachfrage im B2B-Bereich erfahren. Unabhängig davon erwarten wir, dass die letzten 15 Monate zu einer nachhaltigen Veränderung im Konsumverhalten geführt haben und der Weinverkauf über das Internet auch nach dem Ende der Pandemie bei deutlich mehr Verbrauchern einen festen Platz einnehmen wird.

Der Erfolg der Hawesko Holding AG fußt auf einer bereits vor Jahren eingeleiteten Digitalisierungsoffensive der Gesellschaft. Auch wenn wir für die zweite Jahreshälfte etwas vorsichtiger gestimmt sind, rechnen wir in 2021 mit erneuten Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis. Auch sonst sind wir für die weitere Entwicklung der Hawesko-Gruppe unverändert optimistisch. Die hervorragende Geschäftslage bescherte aber auch dem Aktienkurs deutliche Zuwächse.

Angesichts der erneuten Anhebung unserer Prognosen haben wir auch unser Kursziel für die Hawesko-Aktie angepasst. Dies sehen wir nun bei 61 Euro, was bei einem geschätzten EPS von 3,39 Euro für das kommende Jahr einem KGV von 18 entspricht. Daneben bietet der Premiumweinhändler immer noch eine attraktive Dividendenrendite jenseits der 3-Prozent-Marke. Darauf basierend belassen wir unsere Empfehlung nach dem starken Kursanstieg weiter auf „Halten“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>524,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>556,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>620,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>647,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>643,7</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		11,6%		4,4%		-0,6%	
Aufwand für bezogene Waren	301,0	57,4%	315,3	56,7%	345,9	55,8%	358,7	55,4%	361,8	56,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		9,7%		3,7%		0,8%	
<b>Rohertrag</b>	<b>223,3</b>	<b>42,6%</b>	<b>240,7</b>	<b>43,3%</b>	<b>274,3</b>	<b>44,2%</b>	<b>288,8</b>	<b>44,6%</b>	<b>281,9</b>	<b>43,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		14,0%		5,3%		-2,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,5	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-37,3%		-6,2%		27,9%		20,0%	
Personalaufwand	59,4	11,3%	66,9	12,0%	69,2	11,2%	71,2	11,0%	72,1	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,6%		3,4%		2,9%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-128,3	-24,5%	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-141,2	-21,8%	-137,1	-21,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-13,3%		-0,8%		2,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>36,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>50,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>65,6</b>	<b>10,6%</b>	<b>76,9</b>	<b>11,9%</b>	<b>73,3</b>	<b>11,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,7%		29,5%		17,3%		-4,6%	
Abschreibungen	8,5	1,6%	21,5	3,9%	23,4	3,8%	23,5	3,6%	23,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			151,6%		9,0%		0,4%		-1,3%	
<b>EBIT</b>	<b>27,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>29,1</b>	<b>5,2%</b>	<b>42,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>53,4</b>	<b>8,2%</b>	<b>50,1</b>	<b>7,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		44,6%		26,7%		-6,1%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	2,8	0,5%	-3,8	-0,7%	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-235,1%		-67,6%		24,4%		16,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>30,5</b>	<b>5,8%</b>	<b>25,4</b>	<b>4,6%</b>	<b>35,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>48,6</b>	<b>7,5%</b>	<b>46,1</b>	<b>7,2%</b>
Steuerquote	24,9%		35,9%		32,4%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,6	1,4%	9,1	1,6%	11,6	1,9%	16,1	2,5%	15,2	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>22,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>16,3</b>	<b>2,9%</b>	<b>24,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>32,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>30,9</b>	<b>4,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,0%		48,8%		34,6%		-5,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,4		0,4		0,5		0,5	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>22,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>15,8</b>	<b>2,8%</b>	<b>23,8</b>	<b>3,8%</b>	<b>32,0</b>	<b>4,9%</b>	<b>30,4</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		50,5%		34,5%		-5,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,45</b>		<b>1,76</b>		<b>2,65</b>		<b>3,57</b>		<b>3,39</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

11.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
11.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

## **Kontaktadresse**

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

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.com)

## **Ansprechpartnerin Investor Relations:**

Frau Lena Lundius

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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
07.05.2021	49,50 €	Halten	55,00 €
01.03.2021	42,80 €	Kaufen	52,00 €
08.12.2020	45,40 €	Halten	50,00 €
11.11.2020	42,50 €	Kaufen	50,00 €
17.09.2020	40,20 €	Kaufen	48,00 €
04.08.2020	40,50 €	Kaufen	48,00 €
05.06.2020	30,60 €	Kaufen	45,00 €
29.04.2020	31,80 €	Kaufen	45,00 €
10.02.2020	32,80 €	Kaufen	45,00 €
02.12.2019	35,00 €	Kaufen	48,00 €
13.11.2019	33,50 €	Kaufen	48,00 €
20.08.2019	34,20 €	Kaufen	52,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

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

Firma	Disclosure
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. 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.