

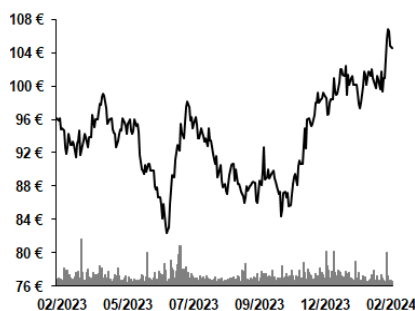
Akt. Kurs (21.02.2024, 11:20, Xetra): 103,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **133,00 (131,00) EUR**

**Branche:** Sonstige Konsumgüter  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005403901  
**Reuters:** CWCG.DE  
**Bloomberg:** CWC:GR

### Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist mit dem CEWE FOTO-BUCH, Fotokalendern, Wandbildern, Grußkarten, CEWE SOFORTFOTOS und weiteren Fotoprodukten der führende europäische Omni-Channel-Fotoanbieter. Neben diesem als Fotofinishing bezeichneten Kerngeschäftsfeld vertreibt das Unternehmen im Segment Einzelhandel (CEWE RETAIL) Foto-Hardware wie Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet. Insgesamt ist CEWE mit rund 4.000 Beschäftigten in 21 europäischen Ländern präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	107,80 €	82,10 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	103,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	7.442.003	
<b>Streubesitz:</b>	62,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	772,5 Mio. €	



### Beteiligung futalis veräußert

Im dritten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres 2023 hat CEWE bei futalis einen Verkaufsprozess gestartet. Erfreulicherweise konnte der Online-Anbieter von Premium-Hundefutter daraufhin bereits im Dezember veräußert werden. Daher wird der Beitrag dieser Beteiligung gemäß IFRS 5 nicht mehr in der GuV, sondern unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich ausgewiesen. Zur besseren Vergleichbarkeit hat CEWE jedoch im Rahmen der Meldung zu den vorläufigen Geschäftszahlen für 2023 zusätzlich auch Umsatz- und EBIT-Angaben inklusive futalis publiziert.

### Vorläufige Zahlen für 2023 leicht über den Erwartungen

So berichteten die Oldenburger für das Schlussquartal mit dem in allen drei Geschäftsfeldern wichtigen Weihnachtsgeschäft einschließlich futalis eine Ausweitung der Konzernenerlöse um 3,2 Prozent auf 328,9 (Vj. 318,7) Mio. Euro sowie eine Erhöhung des EBIT um 4,9 Prozent auf 80,8 (77,0) Mio. Euro. Ohne futalis wurde bei einem Umsatzwachstum von 3,3 Prozent auf 327,0 (316,7) Mio. Euro eine überproportionale Verbesserung des EBIT um 5,9 Prozent von 77,0 auf 81,6 Mio. Euro erzielt.

Für das Gesamtjahr 2023 vermeldete CEWE inklusive futalis ein Umsatzwachstum von 6,5 Prozent auf 788,8 (741,0) Mio. Euro sowie eine EBIT-Steigerung um 7,9 Prozent auf 81,6 (75,6) Mio. Euro. Exklusive futalis kletterten die Erlöse um ebenfalls 6,5 Prozent von 732,7 auf 780,2 Mio. Euro und das Konzern-EBIT sogar um 11,0 Prozent auf 83,9 (75,6) Mio. Euro. Damit wurde umsatzseitig der obere Rand des eigenen Prognosekorridors von 720 bis 780 Mio. Euro sowie auch unsere letzte Schätzung nahezu exakt getroffen. Beim EBIT konnte die Guidance von 70 bis 82 Mio. Euro sowie unsere Erwartung von 82,1 Mio. Euro hingegen sogar noch um ein Stück getoppt werden. Die EBIT-Marge verbesserte sich demgemäß kräftig von 10,2 auf 10,8 Prozent.

Das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing profitierte dabei vor allem auch im Weihnachtsgeschäft von dem hohen emotionalen Stellenwert hochwertiger individueller Fotogeschenke, weshalb sich die Nachfrage hier auch weitgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verhält. Zudem konnte der insbesondere mit der Post-Corona-Normalisierung des Reiseverhaltens verbundene Zuwachs an „frischem Bildmaterial“ der Kunden auch dank der starken Markenpositionierung von CEWE und intensiver Marketingaktivitäten erfolgreich in eigenes Geschäft konvertiert werden.

### Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	692,8	741,0	780,2	811,0
<i>bisher</i>	---	---	780,0	---
<b>EBIT</b>	72,2	75,6	83,9	87,2
<i>bisher</i>	---	---	82,1	85,6
<b>Jahresüb.</b>	48,9	51,1	53,9	58,5
<i>bisher</i>	---	---	53,3	56,9
<b>Erg./Akte</b>	6,77	7,20	7,63	8,27
<i>bisher</i>	---	---	7,45	7,99
<b>Dividende</b>	2,35	2,45	2,55	2,65
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%
<b>KGV</b>	15,3	14,4	13,6	12,6

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

### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

Dass das Umsatzwachstum dabei neben Preis- auch aus Mengeneffekten resultierte, zeigen die für 2023 vermeldeten vorläufigen Absatzzahlen: So stieg die Gesamtanzahl der produzierten Fotos um 4,8 Prozent auf 2,39 (2,28) Milliarden Bilder und auch beim Bestseller, dem CEWE FOTOBUCH, erhöhte sich die abgesetzte Stückzahl um 3,4 Prozent von 5,85 auf 6,05 Millionen Exemplare. Damit konnten die eigenen Zielkorridore bei den Absatzkennziffern ebenfalls leicht übertroffen werden.

Die Geschäftsfelder CEWE RETAIL und KOD konnten gemäß vorläufigen Berechnungen mit ihren in den letzten Jahren optimierten Strukturen sowie der „Bestpreisgarantie“ bei SAXOPRINT deutliche verbesserte Ergebnisse erwirtschaften.

### **Aktienrückkauf schreitet weiter voran**

Im Rahmen des seit dem 28. Juni 2023 laufenden, bis zum 30. Mai 2024 befristeten Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, hat CEWE mittlerweile 117.440 eigene Aktien erworben. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 15. Juni 2022 können die zurückkauften Anteilsscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder auch eingezogen werden. Insgesamt hält die Gesellschaft damit nach unseren Berechnungen aktuell 364.458 eigene Aktien entsprechend 4,9 Prozent des Grundkapitals.

### **GSC-Ergebnisschätzungen angehoben**

Das endgültige Zahlenwerk für 2023 wird CEWE im Rahmen der am 22. März 2024 stattfindenden Bilanzpresse- und Analystenkonferenz veröffentlichen und im Zuge dessen dann auch den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr vorstellen.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Umsatzprognosen abgesehen von einer marginalen Anpassung an den für 2023 gemeldeten vorläufigen Wert zunächst noch unverändert belassen. Auf Grundlage des für 2023 publizierten vorläufigen EBIT, der sich daraus ergebenden EBIT-Marge sowie des vollzogenen futalis-Verkaufs haben wir unsere Erwartungen bei den Ergebniskennziffern jedoch etwas heraufgesetzt. Da wir weiterhin auch die Effekte aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm berücksichtigt haben, fiel der Anstieg dabei auf EPS-Ebene deutlich überproportional aus.

Auf dieser Basis erwarten wir nun für das vergangene Geschäftsjahr 2023 nach Steuern und einem Ergebnis des aufgegebenen Geschäftsbereichs von minus 2,3 Mio. Euro einen Jahresüberschuss von 53,9 Mio. Euro bzw. 7,63 Euro je Anteilsschein.

Im aktuellen Geschäftsjahr 2024 sehen wir bei einer unveränderten Umsatzzuschätzung von 811 Mio. Euro jetzt das EBIT bei 87,2 Mio. Euro sowie den Nachsteuergewinn bei 58,5 Mio. Euro entsprechende 8,27 Euro je Aktie. Für das Geschäftsjahr 2025 können wir uns dann bei Konzern Erlösen von 843 Mio. Euro Steigerungen beim EBIT auf 91,5 Mio. Euro sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern auf 61,4 Mio. Euro bzw. 8,68 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Auf dieser Grundlage gehen wir von weiter um mindestens 10 Cent pro Jahr steigenden Dividenden aus. Dies würde für 2023 und 2024 zumindest Ausschüttungen von 2,55 Euro bzw. 2,65 Euro je Aktie bedeuten.

## Bewertung

Für die Bewertung der CEWE-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns im Rahmen des Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel), da es in Deutschland keinen direkt mit CEWE vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber gibt. Das 2024er-KGV dieser Peer-Group von 14,6 (bisher 15,0) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 8,27 (7,99) Euro einen Wert von 120,56 (119,90) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz etwas höhere Wert aus der Anhebung unserer EPS-Schätzung, während das seither leicht gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 %, Beta aufgrund der nachhaltig unter Beweis gestellten Resilienz 0,90, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~69 Mio. Euro) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 144,78 (141,56) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar. Allerdings wirkte sich die seit unserem letzten Update um rund 25 Basispunkte gesunkene Umlaufrendite positiv aus. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 132,67 (130,73) Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel abermals leicht von 131 auf 133 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 87,2 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 11,4, der damit etwas oberhalb der aktuell von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 8,3 bis 10,8 läge. Dies halten wir jedoch angesichts der starken Marktposition von CEWE als Premium-Anbieter im Fotofinishing für vertretbar.

## Fazit

Während die vorläufigen Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 umsatzseitig nahezu exakt unserer letzten Schätzung entsprachen, konnten beim EBIT sowohl unsere als auch die eigenen Erwartungen noch ein Stück übertroffen werden. Als sehr erfreulich werten wir zudem auch den im Dezember vollzogenen Verkauf der Beteiligung futalis.

Mit der Innovationskraft, dem zunehmenden Fokus auf Nachhaltigkeit und der starken Marken- und Marktpositionierung ist CEWE als Premium-Anbieter im Fotofinishing hervorragend aufgestellt. Dabei profitieren die Oldenburger im Kerngeschäftsfeld auch davon, dass hochwertigen individuellen Fotoprodukten ein hoher emotionaler Stellenwert zukommt, weshalb sich hier die Nachfrage weitgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verhält. Erfreulicherweise konnte die am Net Promoter Score gemessene Kundenzufriedenheit hier auch 2023 erneut gesteigert werden. Die Geschäftsfelder Einzelhandel und Kommerzieller Online-Druck sollten sich mit ihren optimierten Strukturen weiterhin solide entwickeln.

Insgesamt bleiben wir daher auch für die weitere Entwicklung des Unternehmens positiv gestimmt. Auf Basis unseres leicht auf 133 Euro erhöhten Kursziels weist die CEWE-Aktie derzeit ein Kurspotenzial von gut 28 Prozent auf. Daher empfehlen wir unverändert, den Anteilsschein des Fotospezialisten zu „Kaufen“. Dabei weist das Papier bei Ansatz unserer Dividendenschätzung aktuell eine Ausschüttungsrendite von 2,4 Prozent auf, wobei wir auch künftig von kontinuierlich steigenden Gewinnbeteiligungen der Anteilseigner ausgehen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>CEWE Stiftung &amp; Co. KGaA</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>692,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>741,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>780,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>811,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>843,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,0%		5,3%		3,9%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	1,6	0,2%	2,8	0,4%	4,0	0,5%	4,1	0,5%	4,2	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			81,8%		41,2%		2,5%		2,4%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>694,3</b>	<b>100,2%</b>	<b>743,8</b>	<b>100,4%</b>	<b>784,2</b>	<b>100,5%</b>	<b>815,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>847,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		5,4%		3,9%		3,9%	
Materialaufwand	160,7	23,2%	183,5	24,8%	189,6	24,3%	195,5	24,1%	202,3	24,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,2%		3,3%		3,1%		3,5%	
Personalaufwand	194,9	28,1%	204,8	27,6%	221,2	28,4%	233,3	28,8%	244,4	29,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		8,0%		5,5%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis	-214,1	-30,9%	-226,3	-30,5%	-237,6	-30,5%	-246,1	-30,4%	-255,0	-30,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,7%		-5,0%		-3,6%		-3,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>124,6</b>	<b>18,0%</b>	<b>129,2</b>	<b>17,4%</b>	<b>135,9</b>	<b>17,4%</b>	<b>140,2</b>	<b>17,3%</b>	<b>145,5</b>	<b>17,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		5,1%		3,2%		3,8%	
Abschreibungen	52,4	7,6%	53,6	7,2%	52,0	6,7%	53,0	6,5%	54,0	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		-3,1%		2,0%		1,9%	
<b>EBIT</b>	<b>72,2</b>	<b>10,4%</b>	<b>75,6</b>	<b>10,2%</b>	<b>83,9</b>	<b>10,8%</b>	<b>87,2</b>	<b>10,8%</b>	<b>91,5</b>	<b>10,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		11,0%		3,9%		4,9%	
Finanzergebnis	0,5	0,1%	-0,8	-0,1%	-1,2	-0,2%	-1,2	-0,1%	-1,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-249,3%		-48,9%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>72,7</b>	<b>10,5%</b>	<b>74,8</b>	<b>10,1%</b>	<b>82,7</b>	<b>10,6%</b>	<b>86,0</b>	<b>10,6%</b>	<b>90,3</b>	<b>10,7%</b>
Steuerquote	32,8%		31,7%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	23,8	3,4%	23,7	3,2%	26,5	3,4%	27,5	3,4%	28,9	3,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>48,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>51,1</b>	<b>6,9%</b>	<b>56,2</b>	<b>7,2%</b>	<b>58,5</b>	<b>7,2%</b>	<b>61,4</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		10,1%		4,0%		5,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		-2,3		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>48,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>51,1</b>	<b>6,9%</b>	<b>53,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>58,5</b>	<b>7,2%</b>	<b>61,4</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		5,6%		8,4%		5,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,227		7,089		7,071		7,071		7,071	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>6,77</b>		<b>7,20</b>		<b>7,63</b>		<b>8,27</b>		<b>8,68</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

Erben des Firmengründers Heinz Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,1%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,1%
Eigene Aktien	4,9%
Streubesitz	62,9%

## Termine

22.03.2024	Geschäftsbericht 2023
15.05.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
05.06.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg
15.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
14.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

## Kontaktadresse

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

E-Mail: [info@cewe.de](mailto:info@cewe.de)  
Internet: [company.cewe.de](http://company.cewe.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0)441 / 404 - 2288  
Fax: +49 (0)441 / 404 - 421  
E-Mail: [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
15.12.2023	101,00 €	Kaufen	131,00 €
28.11.2023	98,00 €	Kaufen	131,00 €
24.08.2023	87,10 €	Kaufen	124,00 €
25.05.2023	91,70 €	Kaufen	120,00 €
14.04.2023	99,00 €	Kaufen	117,00 €
17.02.2023	96,50 €	Kaufen	125,00 €
19.12.2022	88,40 €	Kaufen	115,00 €
18.11.2022	89,00 €	Kaufen	115,00 €
15.08.2022	87,10 €	Kaufen	122,00 €
20.05.2022	82,60 €	Kaufen	119,00 €
06.04.2022	90,80 €	Kaufen	120,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	75,0%	78,6%
Halten	25,0%	21,4%
Verkaufen	0,0%	0,0%

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

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.