

Akt. Kurs (23.08.2017, 09:52, Xetra): 27,75 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **28,00 (26,00) EUR**

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

## Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	27,90 €	21,82 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	27,75 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	71,2%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	300,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Kräftiges Umsatz- und Ergebniswachstum im Auftaktquartal 2017/18

Der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V. (VDMA) erwartet nach mehreren Jahren der Stagnation für 2017 erstmals wieder einen Produktionszuwachs. Dabei wurde die Prognose angesichts der guten Rahmendaten Ende Juni von 1 auf 3 Prozent angehoben. Von diesem positiven Umfeld profitiert auch die schwerpunktmäßig in der Investitionsgüterindustrie engagierte GESCO AG. Zudem zeigen auch die im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 umgesetzten Maßnahmen erste Erfolge.

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2017/18 (01.04.-30.06.), das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, legte der Auftragseingang um erfreuliche 21,3 Prozent auf 148,7 (Vj. 122,5) Mio. Euro zu. Die Erlöse erhöhten sich ebenfalls kräftig um 17,5 Prozent auf 133,4 (113,6) Mio. Euro. Auch bereinigt um die erstmals in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließende Pickhardt & Gerlach-Gruppe (PGW) belief sich der Anstieg beim Auftragseingang immer noch auf 13,0 Prozent und der Umsatzzuwachs auf 9,3 Prozent.



Die aus der höheren Auslastung resultierenden Skaleneffekte ließen das EBITDA überproportional um knapp zwei Drittel auf 17,5 (10,6) Mio. Euro vorankommen. Die Abschreibungen nahmen aufgrund der planmäßigen Abschreibungen auf Kaufpreisallokationen im Zusammenhang mit der PGW-Übernahme auf 6,6 (5,1) Mio. Euro zu. Trotzdem konnte das EBIT von 5,4 auf 10,9 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Bei einer um einen Prozentpunkt auf 36,5 (35,5) Prozent gestiegenen Steuerquote und erhöhten Anteilen Dritter wies GESCO schließlich beim Periodengewinn ein kräftiges Plus von fast 110 Prozent auf 5,6 (2,7) Mio. Euro aus. Aufgrund der Ende März vollzogenen 10-prozentigen Kapitalerhöhung kletterte das Ergebnis je Aktie leicht unterproportional auf 0,52 (0,27) Euro.

Der Auftragsbestand wuchs zum Quartalsende um 16,1 Prozent auf 209,4 (180,4) Mio. Euro an. Die Eigenkapitalquote bewegte sich per 30. Juni mit 47,6 (48,7) Prozent unverändert auf einem sehr soliden Niveau.

## Kennzahlen

	15/16	16/17	17/18e	18/19e
<b>Umsatz</b>	494,0	482,5	530,0	554,0
<i>bisher</i>	---	---	---	545,0
<b>EBIT</b>	31,5	22,1	33,6	37,6
<i>bisher</i>	---	---	---	35,8
<b>Jahresüb.</b>	16,1	7,9	18,5	21,6
<i>bisher</i>	---	---	---	20,2
<b>Erg./Aktie</b>	1,62	0,79	1,71	1,99
<i>bisher</i>	---	---	---	1,86
<b>Dividende</b>	0,67	0,35	0,65	0,77
<i>bisher</i>	---	---	---	0,72
<b>KGV</b>	17,1	35,1	16,2	13,9
<b>Div.rendite</b>	2,4%	1,3%	2,3%	2,8%

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

## Auch auf Segmentebene weitestgehend positive Entwicklung

Die Sparte Produktionsprozess-Technologie wies bei einem Anstieg des Auftragseingangs um knapp ein Drittel auf 20,9 (Vj. 15,7) Mio. Euro ein Umsatzwachstum um 10,1 Prozent auf 14,9 (13,5) Mio. Euro aus. Dabei fiel das Segment-EBIT mit minus 0,3 (-0,1) Mio. Euro noch negativ aus. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass projektbedingt im ersten Quartal noch in Fertigung befindliche Maschinen und Anlagen erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit ergebniswirksam werden. Der Auftragsbestand des Segments legte zum 30. Juni um 17,5 Prozent auf 48,0 (40,8) Mio. zu.

## Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

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

Der Bereich Ressourcen-Technologie, dem die neu erworbene PGW-Gruppe zugeordnet ist, erzielte beim Auftragseingang ein kräftiges Plus von 35,1 Prozent auf 72,8 (53,9) Mio. Euro. Die Erlöse legten sogar noch stärker um 41,5 Prozent auf 70,1 (49,5) Mio. Euro zu. Die organischen Wachstumsraten ohne PGW beliefen sich beim Auftragseingang auf 16,2 Prozent und beim Umsatz auf 22,9 Prozent. Dabei stieg das Segment-EBIT um mehr als das Vierfache von 2,4 auf 10,9 Mio. Euro. Auch der Auftragsbestand erhöhte sich zum Quartalsende um 16,2 Prozent auf 70,5 (60,7) Mio. Euro.

Im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie konnte bei einem Anstieg des Auftragseingangs um 17,0 Prozent auf 34,4 (29,4) Mio. Euro ein Umsatzplus von 6,9 Prozent auf 33,1 (31,0) Mio. Euro erwirtschaftet werden. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT um 12,7 Prozent von 3,4 auf 3,8 Mio. Euro. Der Auftragsbestand kam um 9,0 Prozent auf 35,7 (32,7) Mio. Euro voran.

Einzig die Sparte Mobilitäts-Technologie, in der die zum Verkauf stehende Protomaster enthalten ist, wies rückläufige Werte aus. Zwar entwickelte sich die Zulieferung für die Fahrzeugproduktion ebenfalls dynamisch, der Großwerkzeugbau musste jedoch Rückgänge vermelden. So sank der Auftragseingang um 12,5 Prozent auf 20,5 (23,5) Mio. Euro, während die Erlöse sogar um gut ein Fünftel auf 15,5 (19,7) Mio. Euro nachgaben. In der Folge drehte das Segment-EBIT von plus 1,2 auf minus 0,1 Mio. Euro leicht in den roten Bereich. Auf Jahressicht erwartet das Management aber eine Ergebnissteigerung. Diese Prognose wird durch ein deutliches Plus beim Auftragsbestand zum 30. Juni um knapp 20 Prozent auf 55,3 (46,1) Mio. Euro unterstützt.

### **Ergebnisseitig oberer Rand der Guidance erreichbar**

Wie gewohnt veröffentlichte die GESCO AG auch bereits vorläufige Daten zum zweiten Quartal, das operativ die Monate April bis Juni der Tochtergesellschaften umfasst. Hier verharrte der Auftragseingang – auch aufgrund stichtagsbedingter Effekte – mit rund 128 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau von 127,8 Mio. Euro. Dabei beläuft sich die Auftragsreichweite in einigen Bereichen aktuell auf etwa ein Jahr, wie uns CEO Dr. Eric Bernhard ergänzend erläuterte. Der Umsatz wuchs um fast 14 Prozent von 115,1 auf rund 131 Mio. Euro. Der Auftragsbestand stieg zum Quartalsende gegenüber dem Vorjahresniveau um 7 Prozent auf rund 207 Mio. Euro.

Angesichts der positiven Entwicklung hat das GESCO-Management den bereits im Rahmen der Bilanzvorlage Ende Juni publizierten Ausblick für das Gesamtjahr 2017/18 (bis 31.03.2018) bestätigt. Demgemäß wird bei einem erwarteten Umsatzkorridor von 510 bis 530 Mio. Euro ein Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter in Höhe von 17 bis 18 Mio. Euro angepeilt. Dies würde einem Ergebnis je Aktie von 1,57 bis 1,66 Euro entsprechen.

Dabei wies der Vorstand darauf hin, dass man die Ergebniskennzahlen des sehr starken ersten Quartals nicht linear auf das Gesamtjahr hochrechnen darf. Denn einerseits erwartet das Management nicht, dass sich die dort wirkliche Konstellation eines temporär vorteilhaften Auftragsmixes in Verbindung mit einer dynamischen Marktentwicklung im weiteren Jahresverlauf fortsetzt.

Und andererseits avisieren auch einige Beteiligungen eine nachlassende Dynamik bei der Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr. Zudem fallen bei einzelnen Tochtergesellschaften noch Einmalbelastungen aufgrund von Kapazitätserweiterungen und Optimierungsmaßnahmen an. Gleichwohl stehen nach Ansicht des Vorstands aber die Chancen gut, ergebnisseitig den oberen Rand der Zielbandbreite erreichen zu können.

Mittelfristig strebt GESCO im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 einen Mix aus organischem und anorganischem Wachstum an. Auf dieser Basis sollen jährlich bis zu drei neue Beteiligungen erworben werden. Dabei wird der vorgenommene Ausbau der M&A-Aktivitäten durch die aktive Ansprache potenzieller Zielunternehmen nach Vorstandsangaben sehr positiv am Markt aufgenommen. Bei den bestehenden Portfoliounternehmen wird die konsequente Umsetzung der Maßnahmen zur Erreichung der vereinbarten ambitionierten Ziele vorangetrieben, um bis 2022 auf Konzernebene eine EBIT-Marge mindestens 8 Prozent nachhaltig zu erreichen.

### **GSC-Schätzungen sehen weiter positive Entwicklung**

Die publizierten Zahlen bestätigen unsere optimistische Erwartung für das laufende Geschäftsjahr, weshalb wir unsere Prognosen für 2017/18 unverändert beibehalten. So sehen wir unverändert bei Umsätzen von 530 Mio. Euro das EBIT bei 33,6 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 18,5 Mio. Euro bzw. 1,71 Euro je Aktie. Dabei gehen wir weiterhin von einer Dividendenerhöhung auf 0,65 Euro aus.

Angesichts der nun dokumentierten positiven Geschäftsentwicklung und der erkennbaren ersten Erfolge der Portfoliostrategie 2022 haben wir jedoch unsere Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr angehoben. Jetzt erwarten wir in 2018/19 ein weiteres Umsatzwachstum von 4,5 Prozent auf 554 Mio. Euro. Dabei sehen wir das EBIT überproportional auf 37,6 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 21,6 Mio. Euro entsprechend 1,99 Euro je Aktie vorankommen. Auf dieser Basis prognostizieren wir dann eine Anhebung der Dividende auf 0,77 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Die Zahlen der GESCO AG zum ersten Quartal 2017/18 sowie der auf den oberen Rand der Guidance konkretisierte Ergebnisausblick bestätigen unserer Ansicht nach unsere Einschätzung, dass der Tiefpunkt der über einen Zeitraum von fünf Jahren per Saldo rückläufigen Margen- und Ergebnisentwicklung mittlerweile durchschritten wurde und sich der Konzern nun – wie im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 angestrebt – zurück auf dem Weg des profitablen Wachstums befindet.

Laut Vorstandsangabe schreitet die Integration der seit Geschäftsjahresbeginn in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließenden PGW, die den GESCO-Konzern unseres Erachtens deutlich stärkt, gut voran. Aus der zur Veräußerung gestellten Protomaster sieht das Management nach den im letzten Geschäftsjahr gebildeten Abschreibungen und sonstigen Vorsorgen keine Risiken mehr in der Bilanz. Wann die diesbezüglichen Verkaufsverhandlungen zu einem Abschluss führen, ist jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar.

Angesichts der erfreulichen Entwicklung mit ersten sichtbaren Erfolgen der Portfoliostrategie 2022 sind wir nun auch für die weitere Zukunft optimistischer gestimmt und haben daher unsere Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2017/18 angehoben. Dabei erachten wir die bis 2022 angestrebte EBIT-Zielmarge von 8 Prozent weiterhin für absolut realistisch erreichbar.

Aufgrund der positiven Zukunftsaussichten sowie unserer Schätzungsanhebung setzen wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie leicht von 26 auf 28 Euro herauf und bestätigen auf dem derzeitigen Kursniveau unsere Einstufung mit „Halten“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2014/15		2015/16		2016/17		2017/18e		2018/19e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>451,4</b>	<b>95,2%</b>	<b>494,0</b>	<b>99,4%</b>	<b>482,5</b>	<b>98,9%</b>	<b>530,0</b>	<b>98,2%</b>	<b>554,0</b>	<b>98,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,4%		-2,3%		9,8%		4,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	16,3	3,4%	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	2,5	0,5%	3,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-139,7%		93,7%		712,7%		20,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	1,4%	9,6	1,9%	6,0	1,2%	7,0	1,3%	7,5	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			44,3%		-37,2%		16,3%		7,1%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>474,4</b>	<b>100%</b>	<b>497,1</b>	<b>100%</b>	<b>488,1</b>	<b>100%</b>	<b>539,5</b>	<b>100%</b>	<b>564,5</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-1,8%		10,5%		4,6%	
Materialaufwand	236,1	49,8%	242,9	48,9%	233,0	47,7%	259,0	48,0%	271,2	48,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-4,1%		11,1%		4,7%	
Personalaufwand	131,5	27,7%	139,7	28,1%	143,2	29,3%	157,5	29,2%	163,7	29,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,3%		2,5%		10,0%		3,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	60,6	12,8%	61,2	12,3%	62,1	12,7%	67,4	12,5%	69,4	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		1,5%		8,5%		3,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>46,2</b>	<b>9,7%</b>	<b>53,3</b>	<b>10,7%</b>	<b>49,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>55,6</b>	<b>10,3%</b>	<b>60,1</b>	<b>10,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-6,6%		11,7%		8,2%	
Abschreibungen	18,9	4,0%	21,8	4,4%	27,6	5,7%	22,0	4,1%	22,5	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		26,6%		-20,3%		2,3%	
<b>EBIT</b>	<b>27,3</b>	<b>5,8%</b>	<b>31,5</b>	<b>6,3%</b>	<b>22,1</b>	<b>4,5%</b>	<b>33,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>37,6</b>	<b>6,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,2%		-29,6%		51,6%		12,1%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,7	-0,6%	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-2,7	-0,5%	-2,7	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-12,2%		8,5%		1,9%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>24,6</b>	<b>5,2%</b>	<b>28,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>30,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>35,0</b>	<b>6,2%</b>
Steuerquote	42,4%		35,8%		49,3%		33,5%		32,5%	
Ertragssteuern	10,4	2,2%	10,3	2,1%	9,5	1,9%	10,3	1,9%	11,4	2,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,2</b>	<b>3,0%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>20,5</b>	<b>3,8%</b>	<b>23,6</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			30,9%		-47,5%		111,0%		15,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,4		1,8		2,0		2,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>12,4</b>	<b>2,6%</b>	<b>16,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,4%</b>	<b>21,6</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			30,6%		-51,1%		134,8%		16,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,970		9,968		9,995		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,24</b>		<b>1,62</b>		<b>0,79</b>		<b>1,71</b>		<b>1,99</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,2%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

## **Termine**

31.08.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2017	Halbjahreszahlen 2017/18 (01.04.-30.09.2017)

## **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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €* <sup>*</sup>	Halten	24,00 €* <sup>*</sup>
02.09.2016	22,99 €* <sup>*</sup>	Halten	24,00 €* <sup>*</sup>
08.07.2016	23,34 €* <sup>*</sup>	Halten	24,00 €* <sup>*</sup>
18.02.2016	23,48 €* <sup>*</sup>	Halten	25,00 €* <sup>*</sup>
18.11.2015	23,50 €* <sup>*</sup>	Halten	25,00 €* <sup>*</sup>

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,8%	41,2%
Halten	64,2%	52,9%
Verkaufen	3,0%	5,9%

## 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. 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.