

Akt. Kurs (15.08.2018, 17:36, Xetra): 31,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **43,00 (43,00) EUR**

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

## Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der vier 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>	36,26 €	26,02 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	31,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	71,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	336,0 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Dynamischer Start ins Geschäftsjahr 2018/19

Die im April von 3 auf 5 Prozent angehobene Prognose des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V. (VDMA) für das reale Produktionswachstum in Deutschland in 2018 hat trotz der zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten unverändert Bestand. Dabei profitiert die Branche vor allem von einer starken inländischen Nachfrage. Die positive Entwicklung in der Investitionsgüterindustrie, in der GESCO hauptsächlich engagiert ist, spiegelte sich auch in den Zahlen zum ersten Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.), das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, wider.

So konnte mit einem Auftragseingang von 150,4 Mio. Euro der bereits sehr starke Vorjahreswert von 148,7 Mio. Euro nochmals um 1,2 Prozent übertroffen werden. Dabei kletterten die Erlöse um 5,6 Prozent auf 140,8 (Vj. 133,4) Mio. Euro. Bereinigt um die Ende letzten Jahres veräußerte Protomaster belief sich der Anstieg bei den Bestellungen auf 3,3 Prozent und beim Umsatz auf 7,2 Prozent. Das Book-to-Bill-Ratio lag bei 1,07 (1,11).



## Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
<b>Umsatz</b>	482,5	547,2	562,0	573,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	22,1	33,8	46,5	47,8
<i>bisher</i>	---	---	46,2	47,6
<b>Jahresüb.</b>	7,9	16,1	26,9	27,7
<i>bisher</i>	---	---	26,6	27,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,79	1,49	2,48	2,56
<i>bisher</i>	---	---	2,45	2,54
<b>Dividende</b>	0,35	0,60	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	39,3	20,9	12,5	12,1
<b>Div.rendite</b>	1,1%	1,9%	3,2%	3,2%

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

## 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)

Auf der Kostenseite erhöhte sich zwar die Materialaufwandsquote, dagegen ging jedoch die Personalaufwandsquote infolge des Protomaster-Verkaufs sowie der hohen Auslastung zurück. Auch der Saldo aus sonstigen Aufwendungen und Erträgen gab nur minimal nach. In Summe ließ dies das EBITDA um 7,1 Prozent auf 18,7 (17,5) Mio. Euro ansteigen. Die im Vorjahr im Zusammenhang mit der Pickhardt & Gerlach-Übernahme auf 6,6 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen normalisierten sich wieder auf 5,6 Mio. Euro.

So kam es beim EBIT zu einem überproportionalen Plus von 20,1 Prozent auf 13,1 (10,9) Mio. Euro. Dies entsprach einer von 7,9 auf 9,0 Prozent verbesserten EBIT-Marge. Das Finanzergebnis bewegte sich nahezu auf dem Vorjahresniveau. Nach einer auf 34,4 (36,5) Prozent ermäßigten Steuerquote und geringeren Anteilen Dritter wies GESCO schließlich einen um fast ein Drittel auf 7,4 (5,6) Mio. Euro entsprechend 0,68 (0,52) Euro je Aktie gesteigerten Periodenüberschuss aus.

Zum 30. Juni ging der Auftragsbestand infolge der zwischenzeitlich erfolgten Veräußerung der Protomaster gegenüber dem Vorjahr leicht auf 203,7 (209,4) Mio. Euro zurück. Bereinigt um Protomaster bewegte er sich aber auf einem unveränderten Level. Die Eigenkapitalquote lag zum Quartalsende mit 48,3 (49,2) Prozent weiterhin auf einem sehr soliden Niveau.

## Drei von vier Segmenten mit steigendem Auftragseingang

Die Produktionsprozess-Technologie verbuchte bei einem um 3,1 Prozent von 20,9 auf 21,5 erhöhten Bestellvolumen einen kräftigen Umsatzzuwachs von 11,5 Prozent auf 16,6 (Vj. 14,9) Mio. Euro. Das Segment-EBIT drehte von

minus 0,3 auf plus 0,3 Mio. Euro in den schwarzen Bereich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass wie in den Vorjahren projektbedingt im ersten Quartal noch in Fertigung befindliche Maschinen und Anlagen erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit umsatz- und ergebniswirksam werden. Für das Gesamtjahr rechnet der Vorstand daher mit einem leichten Umsatz- und einem überdurchschnittlichen Ergebniswachstum.

Die Kennzahlen der Ressourcen-Technologie waren bereits im Vorjahresvergleichsquarter sehr stark ausgefallen. Gleichwohl kletterte der Ordereingang erneut um 6,1 Prozent auf 77,2 (72,8) Mio. Euro. Und auch die Erlöse stiegen um 1,7 Prozent auf 71,3 (70,1) Mio. Euro. Dagegen gab das Segment-EBIT gegenüber dem überdurchschnittlichen Vorjahreswert von 10,9 Mio. Euro auf 10,1 Mio. Euro nach. Für das Gesamtjahr sieht das Management hier ein moderates Umsatzplus und ein Ergebnis auf oder etwas über dem Vorjahreslevel.

In der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie setzte sich die positive Entwicklung der Vergangenheit mit einem Plus bei den Bestellungen von 9,8 Prozent auf 37,8 (34,4) Mio. Euro fort. Im Gleichklang legten auch die Erlöse um 9,2 Prozent auf 36,2 (33,1) Mio. Euro zu. Dabei drückte ein etwas ungünstiger Auftragsmix das Segment-EBIT von 3,8 auf 3,5 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr wird hier aber ein Wachstum sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis erwartet.

In der Mobilitäts-Technologie machte sich die Veräußerung der Protomaster deutlich bemerkbar. Hinzu kam noch die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier. So kletterte der Umsatz zwar noch um 9,9 Prozent auf 17,0 (15,5) Mio. Euro. Der Auftragseingang brach jedoch um gut 32 Prozent auf 13,9 (20,5) Mio. Euro ein. Bereinigt um Protomaster stiegen die Erlöse um 26,9 Prozent, während die Bestellungen um 20,7 Prozent zurückgingen. Das Segment-EBIT lag bei 1,7 (-0,1) Mio. Euro.

Angesichts der genannten Veränderungen sieht der Vorstand bei der Mobilitäts-Technologie für das Gesamtjahr stark rückläufige Erlöse. Da mit den Maßnahmen eine Reduktion margenschwacher Umsätze einherging sowie aufgrund des Wegfalls der damit verbundenen Einmalbelastungen soll das Ergebnis jedoch deutlich zulegen. Allerdings rechnet das Management angesichts des kompetitiven Umfelds auch weiterhin mit einem hohen Margendruck.

### **Positive Entwicklung setzt sich auch im zweiten Quartal fort**

Erfreulicherweise konnte das Kartellverfahren bei der 90-prozentigen Tochter Dörrenberg Edelstahl nunmehr im Juli gegen Zahlung eines Bußgeldes in Höhe von 8,5 Mio. Euro einvernehmlich beendet werden. Da hierfür bereits im Jahresabschluss 2017/18 eine Rückstellung in gleicher Höhe gebildet worden war (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 03.07.2018), resultiert aus der geleisteten Zahlung im laufenden Geschäftsjahr kein Ergebniseffekt mehr.

Wie üblich publizierte GESCO im Rahmen der Zahlen zum Auftaktquartal bereits auch vorläufige Eckdaten zum zweiten Quartal, das operativ die Monate April bis Juni der Tochtergesellschaften umfasst. Demgemäß konnte mit einem Auftragseingang von rund 160 Mio. Euro der Vorjahreswert von 127,6 Mio. Euro um über ein Viertel getoppt und zugleich eine neue Bestmarke erreicht werden. Auch beim Umsatz wurde eine Ausweitung um gut 5 Prozent auf rund 138 (Vj. 131,3) Mio. Euro vermeldet. Daraus errechnet sich ein kräftig von 0,97 auf 1,16 verbessertes Book-to-Bill-Ratio. Ohne Berücksichtigung von Protomaster belief sich der Zuwachs sogar beim Auftragseingang auf etwa 28 Prozent und beim Umsatz auf rund 9 Prozent.

### **Ausblick für Gesamtjahr 2018/19 bestätigt**

In der zweiten Geschäftsjahreshälfte erwartet GESCO eine Normalisierung der Nachfrage. Wenngleich vor allem im Segment Produktionsprozess-Technologie einige Aufträge erst in 2019/20 umsatz- und ergebniswirksam werden, hat der Vorstand angesichts des hohen Auftragseingangs die bisherige Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Diese sieht bei einer Umsatzausweitung um 0,5 bis 2,3 Prozent auf 550 bis 560 Mio. Euro ein kräftiges Plus beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 26 bis 27 Mio. Euro entsprechend 2,40 bis 2,49 Euro je Aktie.

Bereinigt um Protomaster entspräche dies einem organischen Wachstum von 2,5 bis 4,4 Prozent. Und die avisierte Ergebnisbandbreite würde nach unserer Berechnung ohne Berücksichtigung vorjähriger Einmalbelastungen von saldiert rund 8,5 Mio. Euro (siehe hierzu auch unser Research vom 03.07.2018) ein operatives Gewinnwachstum von 5,7 bis 9,7 Prozent bedeuten.

Aufgrund der hohen Nachfrage in der Investitionsgüterindustrie sind allerdings die Lieferzeiten für Vormaterial und Komponenten mittlerweile deutlich angestiegen. Sofern dies zu Verschiebungen von Auslieferungen größerer Maschinen oder Anlagen ins nächste Geschäftsjahr führen sollte, könnte dies gegebenenfalls eine vollständige Erreichung der Unternehmensprognose gefährden. Hierfür sieht der Vorstand aber bislang keine konkreten Anhaltspunkte.

### **GSC-Schätzungen leicht angehoben**

Auf Basis der Quartalszahlen haben wir unsere Prognosen auf der Ertragsseite geringfügig erhöht. So sehen wir jetzt in 2018/19 bei Umsätzen von 562 Mio. Euro das EBIT bei 46,5 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,1 Prozent, womit erstmals wieder die mittelfristige Zielgröße von mindestens 8 Prozent erreicht werden würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir bei 26,9 Mio. Euro bzw. 2,48 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer Anhebung der Dividende auf 1,00 Euro aus.

In 2019/20 schätzen wir nun bei Erlösen von 573 Mio. Euro das EBIT auf 47,8 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,2 Prozent. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir dann bei 27,7 Mio. Euro entsprechend 2,56 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer konstanten Dividende in Höhe von 1,00 Euro je Aktie aus.

### **Bewertung und Fazit**

Die GESCO AG ist mit Steigerungen bei Auftragseingang und Umsatz sowie einem deutlich überproportionalen Ergebniswachstum dynamisch in das laufende Geschäftsjahr 2018/19 gestartet. Auch die vorläufigen Eckdaten zum zweiten Quartal, aus denen sich ein Book-to-Bill-Ratio von 1,16 ergibt, lassen auf eine Fortsetzung der erfreulichen Geschäftsentwicklung schließen.

Die sich derzeit weiter verschärfenden Handelskonflikte haben sich bislang vor allem im Inland nicht konjunkturell bemerkbar gemacht, sodass von dieser Seite aktuell (noch) keine Störungen zu erwarten sind. Und mit Beendigung des Kartellverfahrens bei Dörrenberg Edelstahl hat der Konzern nun auch die letzte „Baustelle“ endgültig und ohne weitere Ergebnisbelastungen schließen können. Daher sollte jetzt im laufenden Geschäftsjahr getragen von der organischen Entwicklung sowie den Effekten aus den implementierten Optimierungsmaßnahmen die inzwischen wieder erreichte nachhaltige Profitabilität der GESCO AG in vollem Umfang sichtbar werden.



Bei Ansatz unserer geringfügig erhöhten Schätzungen liegt das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2018/19 lediglich bei 12,5 und die Dividendenrendite bei attraktiven 3,2 Prozent. Dabei ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 48,3 Prozent zum 30. Juni unverändert sehr solide aufgestellt. Auf dieser Basis stufen wir die Aktie des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten nach wie vor mit einem Kursziel von 43 Euro als Kaufposition ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>494,0</b>	<b>99,4%</b>	<b>482,5</b>	<b>98,9%</b>	<b>547,2</b>	<b>97,8%</b>	<b>562,0</b>	<b>97,8%</b>	<b>573,0</b>	<b>98,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		13,4%		2,7%		2,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	3,5	0,6%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			93,7%		1003,4%		-5,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6	1,9%	6,0	1,2%	8,6	1,5%	9,0	1,6%	8,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			-37,2%		42,1%		5,2%		-11,1%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>497,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>488,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>559,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>574,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>584,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		14,6%		2,7%		1,7%	
Materialaufwand	242,9	48,9%	233,0	47,7%	274,5	49,1%	287,3	50,0%	291,7	49,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		17,8%		4,6%		1,5%	
Personalaufwand	139,7	28,1%	143,2	29,3%	148,1	26,5%	148,8	25,9%	152,5	26,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,4%		0,5%		2,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,2	12,3%	62,1	12,7%	79,4	14,2%	69,0	12,0%	70,0	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		27,8%		-13,1%		1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>53,3</b>	<b>10,7%</b>	<b>49,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>57,4</b>	<b>10,3%</b>	<b>69,5</b>	<b>12,1%</b>	<b>70,3</b>	<b>12,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		15,4%		21,0%		1,2%	
Abschreibungen	21,8	4,4%	27,6	5,7%	23,6	4,2%	23,0	4,0%	22,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-14,5%		-2,6%		-2,2%	
<b>EBIT</b>	<b>31,5</b>	<b>6,3%</b>	<b>22,1</b>	<b>4,5%</b>	<b>33,8</b>	<b>6,0%</b>	<b>46,5</b>	<b>8,1%</b>	<b>47,8</b>	<b>8,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		52,6%		37,5%		2,9%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,3%	-1,9	-0,3%	-1,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		34,6%		1,5%		5,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>28,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>31,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>44,6</b>	<b>7,8%</b>	<b>46,0</b>	<b>7,9%</b>
Steuerquote	35,8%		49,3%		43,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	10,3	2,1%	9,5	1,9%	13,7	2,4%	15,6	2,7%	16,1	2,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>18,2</b>	<b>3,2%</b>	<b>29,0</b>	<b>5,0%</b>	<b>29,9</b>	<b>5,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-47,5%		86,8%		59,4%		3,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,8		2,1		2,1		2,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>16,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>16,1</b>	<b>2,9%</b>	<b>26,9</b>	<b>4,7%</b>	<b>27,7</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-51,1%		104,0%		66,8%		3,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,968		9,995		10,833		10,836		10,836	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,62</b>		<b>0,79</b>		<b>1,49</b>		<b>2,48</b>		<b>2,56</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,9%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

## **Termine**

30.08.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)
14.02.2019	Zahlen drittes Quartal 2018/19 (01.10.-31.12.2018)
27.06.2019	Geschäftsbericht 2018/19

## **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 „Kaufem“ 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
03.07.2018	27,40 €	Kaufen	43,00 €
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €*	Halten	24,00 €*
02.09.2016	22,99 €*	Halten	24,00 €*

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
Verkaufen	5,9%	5,6%

### 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.