18.02.2019 **GESCO AG**

Akt. Kurs *(18.02.2019, 09:10, Xetra)*: 25,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **38,00 (43,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	33,20 €	20,65 €
Aktueller Kurs:	25,00 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	68,9%	
Marktkapitalis.:	271,0 Mio. €	

Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
Umsatz	482,5	547,2	570,0	592,0
bisher	---	---	*572,0*	*586,0*
EBIT	22,1	33,8	45,2	48,5
bisher	---	---	*45,0*	*48,9*
Jahresüb.	7,9	16,1	25,2	27,2
bisher	---	---	*25,4*	*28,0*
Erg./Aktie	0,79	1,49	2,32	2,51
bisher	---	---	*2,35*	*2,58*
Dividende	0,35	0,60	0,95	1,05
bisher	---	---	---	---
KGV	31,7	16,8	10,8	9,9
Div.rendite	1,4%	2,4%	3,8%	4,2%

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

Kurzportrait

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

Anlagekriterien

Starke Entwicklung auch im Neunmonatszeitraum 2018/19

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2018/19 (bis 31.03.2019) setzte sich die lebhafte Nachfrage des ersten Semesters bei den Unternehmen der GESCO-Gruppe fort. So stieg der Auftragseingang im Berichtsquartal, das operativ die Monate Juli bis September der Tochtergesellschaften umfasst, um 9,1 Prozent auf 143,5 (Vj. 131,6) Mio. Euro. Die Erlöse kletterten um 3,6 Prozent auf den Rekordwert von 144,7 (139,6) Mio. Euro.

Bereinigt um die Ende November 2017 entkonsolidierte Protomaster sowie die seit Anfang September 2018 in die GuV einfließende Sommer & Strassburger beliefen sich die organischen Wachstumsraten sogar auf 11,1 Prozent beim Ordereingang und 6,7 Prozent beim Umsatz. Dabei hielt sich die EBIT-Marge mit 8,2 Prozent nach überdurchschnittlichen 9,3 Prozent im Auftaktquartal und 7,8 Prozent im zweiten Quartal stabil auf einem hohen Niveau.

Im Neunmonatszeitraum (01.04.-31.12.2018), der operativ die Monate Januar bis September der Tochtergesellschaften abbildet, legten die Bestellungen um 11,9 Prozent auf 456,6 (407,9) Mio. Euro zu. Bei den Erlösen konnte GESCO ein Plus von 5,0 Prozent von 404,4 auf 424,6 Mio. Euro vermelden. Entsprechend verbesserte sich das Book-to-Bill-Ratio auf 1,08 (1,01). Auf organischer Basis lagen die Zuwachsraten bei 14,3 Prozent beim Auftragseingang und 7,4 Prozent beim Umsatz.

Die Materialaufwandsquote stieg um 1,6 Prozent, während die Personalaufwandsquote infolge der stärkeren Auslastung um 1,6 Prozent sank. Da sich obendrein der Saldo aus sonstigen Aufwendungen und Erträgen nur geringfügig verschlechterte, kamen die Ergebniskennzahlen überproportional voran. So wuchs das EBITDA um 7,3 Prozent auf 53,1 (49,4) Mio. Euro und das EBIT gar um 13,7 Prozent auf 35,8 (31,5) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich die EBIT-Marge deutlich von 7,5 auf 8,1 Prozent.

Bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis, einer auf 34,9 (37,7) Prozent rückläufigen Steuerquote und etwas höheren Anteilen Dritter legte der Periodenüberschuss schließlich um über ein Fünftel von 16,4 auf 19,7 Mio. Euro entsprechende einem Ergebnis je Aktie von 1,82 (1,51) Euro. Zum 30. September kletterte der Auftragsbestand um 21,5 Prozent von 194,6 auf 236,5 Mio. Euro. Bereinigt um die auf Sommer & Strassburger entfallenden Orders belief sich das organische Plus auf 18,4 Prozent.

Ergebnissteigerungen in allen Segmenten

Im Neunmonatszeitraum erwirtschaftete die Produktionsprozess-Technologie bei einem um satte 27,6 Prozent auf 71,5 (Vj. 56,0) Mio. Euro gesteigerten Auftragseingang ein Umsatzwachstum von 8,7 Prozent auf 52,6 (48,4) Mio. Euro. Ohne die erstmals mit einem Monat enthaltene Sommer & Strassburger

stellte sich der organische Zuwachs bei den Bestellungen auf 25,5 Prozent und bei den Erlösen auf 5,6 Prozent. Das Segment-EBIT stieg um nahezu 50 Prozent von 2,0 auf 2,9 Mio. Euro.

Die Ressourcen-Technologie profitierte mit einem Plus von 11,1 Prozent auf 224,7 (202,2) Mio. Euro beim Ordereingang von einem Großauftrag, der allerdings erst im kommenden Geschäftsjahr umsatz- und ergebniswirksam wird. So erhöhten sich die Erlöse nur unterproportional um 5,9 Prozent auf 217,5 (205,4) Mio. Euro. Dabei kletterte das Segment-EBIT um 3,3 Prozent von 27,8 auf 28,7 Mio. Euro.

Bei der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie hielt die hohe Nachfrage der endverbrauchernahen Märkte weiter an. Infolgedessen legten die Bestellungen kräftig um 21,1 Prozent auf 116,7 (96,4) Mio. Euro zu. Auch der Umsatz wuchs um starke 12,8 Prozent von 96,6 auf 109,0 Mio. Euro. Besonders erfreulich entwickelte sich das Segment-EBIT, das sich überproportional um 18,9 Prozent auf 11,3 (9,5) Mio. Euro verbesserte.

In der Mobilitäts-Technologie wirkte sich weiterhin die erfolgte Reduktion margenschwacher Erlöse durch den Verkauf von Protomaster und die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier aus. So sanken zwar der Auftragseingang um 18,2 Prozent auf 43,6 (53,3) Mio. Euro und der Umsatz um 15,6 Prozent auf 46,0 (54,5) Mio. Euro. Das Segment-EBIT drehte jedoch von minus 0,4 auf plus 3,2 Mio. Euro deutlich in den positiven Bereich. Dies untermauert unseres Erachtens die Richtigkeit dieser strategischen Entscheidungen.

GESCO trotzt schwacher Branchenentwicklung bislang

Für das Gesamtjahr 2018 hatte der VDMA ein reales Produktionswachstum in Deutschland von 5 Prozent prognostiziert. Gemäß vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes fiel der Zuwachs jedoch letztlich mit 2 Prozent deutlich geringer aus. Dies resultierte vor allem aus einer sehr schwachen Entwicklung in den beiden Schlussmonaten infolge von Kapazitätsengpässen sowie der geopolitischen Unsicherheiten.

Im Rahmen der Publikation vorläufiger Eckdaten für das vierte Quartal, das operativ die Monate September bis Dezember der Tochtergesellschaften umfasst, berichtete auch GESCO weiterhin von einer punktuellen kundenseitigen Investitionszurückhaltung vor allem des Automotive-Sektors bei einzelnen Töchtern. Anzeichen für eine breite Geschäftsabschwächung sieht das Management aber unverändert nicht.

So gab der Auftragseingang im Schlussquartal zwar um 6,6 Prozent von 144,5 auf rund 135 Mio. Euro nach. Dabei ist jedoch ein im Vorjahreswert enthaltener Großauftrag über 10 Mio. Euro zu berücksichtigen. Hierum bereinigt bewegten sich die Bestellungen somit – allerdings einschließlich Sommer & Strassburger – auf dem Vorjahresniveau. Der Umsatz legte hingegen leicht um 1,5 Prozent auf etwa 145 (Vj. 142,8) Mio. Euro zu.

Auf dieser Basis hat der Vorstand den mit den Halbjahreszahlen konkretisierten Ausblick für 2018/19 (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 16.11.2018) umsatzseitig nochmals leicht auf nunmehr 570 Mio. Euro angehoben. Zuletzt waren organische Erlöse von etwas über 560 Mio. Euro zuzüglich des anteiligen Umsatzes von Sommer & Strassburger in Höhe von 6,5 Mio. Euro avisiert worden. Ergebnisseitig wurde die bisherige Guidance bestätigt. Diese sieht den organischen Nachsteuergewinn nach Anteilen Dritter bei oder leicht unter 26 Mio. Euro abzüglich der Belastungen aus der Sommer & Strassburger-Übernahme von saldiert rund 0,5 Mio. Euro.

Strategie Next Level

Ende November 2018 hatte CEO Ralph Rumberg auf dem Deutschen Eigenkapitalforum erstmals auch die weiterentwickelte Konzernstrategie „Strategie Next Level“ vorgestellt. In diesem Rahmen soll das Portfolio noch ausbalancierter, widerstandsfähiger und profitabler aufgestellt werden.

Dazu soll die Konzernstruktur zukünftig auf drei Anker- und mehrere Basisbeteiligungen umgestellt werden. Außerdem wurde die Umsatzzielgröße potenzieller Targets von bislang etwa 10 bis 50 Mio. Euro auf rund 20 bis 100 Mio. Euro angehoben. Zugleich wird ebenfalls ein stärkerer Fokus auf Add-ons für die bestehenden Beteiligungen gelegt. Darüber hinaus haben in den letzten Monaten auch einige Gruppenunternehmen ihre Internationalisierung durch die Gründung oder den Ausbau von ausländischen Töchtern vorangetrieben.

Die Profitabilität soll durch die zwei fest verankerten Excellence-Programme OPEX (Operative Excellence) und MAPEX (Market- & Product-Excellence) gesteigert werden. Der Zeitplan sieht die Entwicklung von Detail-Konzepten bis zum zweiten Halbjahr 2019 vor. Dabei sollen in diesem Jahr auch bereits erste Leuchtturmprojekte identifiziert und umgesetzt werden. Ab der zweiten Jahreshälfte ist dann die Etablierung der Excellence-Programme vorgesehen. Ab 2020 sollen noch weitere Programme eingeführt werden.

Hinsichtlich der aus den geplanten Strategiemaßnahmen zu erwartenden positiven und zunächst vermutlich teilweise auch negativen Ertragseffekte liegen noch keine Informationen vor. Wir gehen davon aus, dass GESCO hier im Rahmen der Bilanzvorlage für das ablaufende Geschäftsjahr bzw. der Guidance für 2019/20 nähere Angaben publizieren wird.

GSC-Schätzungen sehen weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen sowie der präzisierten Guidance haben wir unsere Prognosen nochmals leicht adjustiert. Dabei haben wir unsere Schätzungen für 2019/20 sowie für das neu aufgenommene übernächste Geschäftsjahr 2020/21 angesichts der derzeitigen konjunkturellen Unsicherheiten sowie der VDMA-Prognose eines realen Produktionswachstums von 2 Prozent in 2019 eher vorsichtig angesetzt.

Für das am 31. März endende laufende Geschäftsjahr erwarten wir nunmehr bei Umsätzen von 570 Mio. Euro ein EBIT von 45,2 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 7,8 Prozent. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen sehen wir jetzt bei 25,2 Mio. Euro bzw. 2,32 Euro je Aktie. Dabei gehen wir unverändert von einer Dividendenanhebung auf 0,95 Euro aus.

In 2019/20 fließt Sommer & Strassburger erstmals voll mit einem Jahresumsatz von rund 20 Mio. Euro in das Zahlenwerk ein. Auf dieser Basis prognostizieren wir nach Wegfall der Akquisitionsbelastungen bei Erlösen von 592 Mio. Euro einen Anstieg des EBIT auf 48,5 Mio. Euro. Dies entspräche einer EBIT-Marge von 8,0 Prozent, womit wieder die mittelfristige Zielgröße von mindestens 8 Prozent erreicht werden würde. Nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir den Jahresüberschuss bei 27,2 Mio. Euro bzw. 2,51 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine weitere Dividendenerhöhung auf 1,05 Euro für denkbar.

In 2020/21 erwarten wir bei einem organischen Umsatzwachstum von 2 Prozent auf 604 Mio. Euro weitere Fortschritte bei der Profitabilität, die das EBIT überproportional auf 50,8 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,2 Prozent hieven sollten. Dabei sehen wir den Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter auf 28,7 Mio. Euro bzw. 2,65 Euro je Aktie vorankommen.

Bewertung und Fazit

Insbesondere in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres litt die deutsche Investitionsgüterindustrie unter einer deutlichen Bestellzurückhaltung infolge der hohen geopolitischen Unsicherheiten. Sowohl die Neunmonatszahlen der GESCO AG, die operativ die Monate Januar bis September der Tochtergesellschaften abbilden, als auch die vorläufigen Eckdaten für das vierte Quartal, das operativ die Monate September bis Dezember umfasst, zeigten sich hiervon jedoch weitgehend unbeeindruckt. Dementsprechend sieht der Vorstand nach wie vor keine konkreten Anzeichen für einen signifikanten Geschäftsrückgang auf breiter Front.

Zusätzlich zu der bisher erfreulich robusten Entwicklung bei Auftragseingang und Umsatz erachten wir auch das deutlich überproportionale Ergebniswachstum im Neunmonatszeitraum mit einer EBIT-Marge von 8,1 Prozent als sehr positiv. Dabei konnte auch das zuvor geraume Zeit schwächelnde Segment Mobilitäts-Technologie durch die Abgabe margenschwachen Geschäfts wieder in die Gewinnzone zurückgeführt werden.

Mit Wirkung zum 01. Mai 2019 kann nun auch die seit Dezember letzten Jahres vakante Position des Finanzvorstands wieder besetzt werden. Dabei bringt die neue CFO Kerstin Müller-Kirchhofs langjährige Erfahrungen sowie eine breite Expertise sowohl im Finanz- und Wirtschaftsbereich als auch aus der Industrie mit ein.

Insgesamt sehen wir GESCO daher auch für konjunkturell unruhigere Zeiten gut positioniert, um langfristig nachhaltig profitabel wachsen zu können. Gespannt sein darf man in diesem Zusammenhang auf die nächsten Meldungen zur weiterentwickelten „Strategie Next Level“, mittels derer das Portfolio künftig noch ausbalancierter, widerstandsfähiger und profitabler aufgestellt werden soll.

Bei Ansatz unserer Prognosen beläuft sich das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2018/19 auf 10,8 und für 2019/20 auf 9,9. Die erwartete Dividendenrendite liegt bei sehr attraktiven 3,8 Prozent. Dabei bleibt der Konzern trotz der Bilanzverlängerung im Zusammenhang mit der Übernahme von Sommer & Strassburger mit einer Eigenkapitalquote von gut 45 Prozent zum 31. Dezember 2018 solide aufgestellt.

Auf Basis unserer etwas abgesenkten Schätzungen sowie vor allem auch mit Blick auf die derzeitigen konjunkturellen Unwägbarkeiten nehmen wir zwar unser Kursziel für die GESCO-Aktie momentan auf 38 Euro zurück, bestätigen aber unsere „Kaufen“-Empfehlung für das Papier des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e		2020/21e	
Umsatzerlöse	**482,5**	**98,9%**	**547,2**	**97,8%**	**570,0**	**97,9%**	**592,0**	**98,0%**	**604,0**	**98,0%**
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		4,2%		3,9%		2,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	3,5	0,6%	3,5	0,6%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			1003,4%		-5,0%		0,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,0	1,2%	8,6	1,5%	8,7	1,5%	8,7	1,4%	8,8	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			42,1%		1,7%		0,0%		1,1%	
Gesamtleistung	**488,1**	**100,0%**	**559,4**	**100,0%**	**582,2**	**100,0%**	**604,2**	**100,0%**	**616,3**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			14,6%		4,1%		3,8%		2,0%	
Materialaufwand	233,0	47,7%	274,5	49,1%	294,9	50,7%	306,6	50,7%	311,8	50,6%
Veränderung zum Vorjahr			17,8%		7,4%		4,0%		1,7%	
Personalaufwand	143,2	29,3%	148,1	26,5%	149,8	25,7%	155,1	25,7%	159,7	25,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		1,1%		3,5%		3,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	62,1	12,7%	79,4	14,2%	69,3	11,9%	70,8	11,7%	70,9	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			27,8%		-12,7%		2,2%		0,1%	
EBITDA	**49,7**	**10,2%**	**57,4**	**10,3%**	**68,2**	**11,7%**	**71,7**	**11,9%**	**73,9**	**12,0%**
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		18,9%		5,1%		3,0%	
Abschreibungen	27,6	5,7%	23,6	4,2%	23,0	4,0%	23,2	3,8%	23,1	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		-2,6%		0,9%		-0,4%	
EBIT	**22,1**	**4,5%**	**33,8**	**6,0%**	**45,2**	**7,8%**	**48,5**	**8,0%**	**50,8**	**8,2%**
Veränderung zum Vorjahr			52,6%		33,9%		7,3%		4,7%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,3%	-2,0	-0,3%	-1,9	-0,3%	-1,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			34,6%		-3,7%		5,0%		7,9%	
Ergebnis vor Steuern	**19,2**	**3,9%**	**31,9**	**5,7%**	**43,2**	**7,4%**	**46,6**	**7,7%**	**49,0**	**8,0%**
Steuerquote	49,3%		43,0%		36,0%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	9,5	1,9%	13,7	2,4%	15,6	2,7%	16,8	2,8%	17,7	2,9%
Jahresüberschuss	**9,7**	**2,0%**	**18,2**	**3,2%**	**27,7**	**4,8%**	**29,8**	**4,9%**	**31,4**	**5,1%**
Veränderung zum Vorjahr			86,8%		52,3%		7,8%		5,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,1		2,5		2,6		2,7	
Bereinigter Jahresüberschuss	**7,9**	**1,6%**	**16,1**	**2,9%**	**25,2**	**4,3%**	**27,2**	**4,5%**	**28,7**	**4,7%**
Veränderung zum Vorjahr			104,0%		56,3%		8,2%		5,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,995		10,833		10,835		10,835		10,835	
Gewinn je Aktie	**0,79**		**1,49**		**2,32**		**2,51**		**2,65**	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Herr Stefan Heimöller	13,7%
LGT Capital Partners (Ireland) Ltd	3,0%
Streubesitz	68,9%
(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV und LGT	*86,3%)*

Termine

27.06.2019	Geschäftsbericht 2018/19
14.08.2019	Zahlen erstes Quartal 2019/20 (01.04.-30.06.2019)
29.08.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2019	Halbjahreszahlen 2019/20 (01.04.-30.09.2019)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: 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

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
16.11.2018	27,05 €	Kaufen	43,00 €
25.09.2018	31,20 €	Kaufen	43,00 €
11.09.2018	30,00 €	Kaufen	43,00 €
16.08.2018	31,00 €	Kaufen	43,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	56,2%
Halten	52,9%	43,8%
Verkaufen	1,5%	0,0%

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), 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.