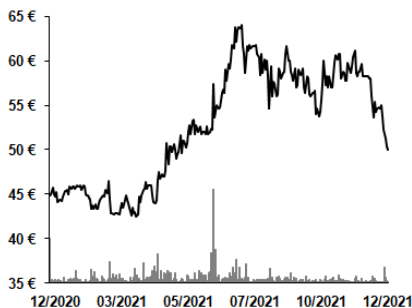


Akt. Kurs (15.12.2021, 17,36, Xetra): 50,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **66,00 (65,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	66,80 €	41,60 €
Aktueller Kurs:	50,00 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	449,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	556,0	620,3	665,0	662,0
<i>bisher</i>	---	---	647,5	643,7
EBIT	29,1	42,2	55,6	49,8
<i>bisher</i>	---	---	55,3	49,7
Jahresüb.	15,8	23,8	33,5	30,2
<i>bisher</i>	---	---	33,3	30,1
Erg./Aktie	1,76	2,65	3,73	3,36
<i>bisher</i>	---	---	3,71	3,35
Dividende	1,75	2,00	2,20	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	28,4	18,9	13,4	14,9
Div.rendite	3,5%	4,0%	4,4%	4,0%

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

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

Wachstum auch im dritten Quartal 2021 fortgesetzt

Auch im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 setzte die Hawesko Holding AG die erfreuliche Entwicklung fort. So stiegen die Umsatzerlöse um 6 Prozent auf 145,4 (Vj. 137,7) Mio. Euro. Innerhalb der einzelnen Segmente zeigten sich jedoch Unterschiede. Im Retail-Bereich kam es zu einem leichten Umsatzrückgang um 1 Prozent auf 50,3 (50,9) Mio. Euro. Dabei verringerte sich das EBIT von 4,9 auf 4,5 Mio. Euro.

Im Segment B2B kletterten die Erlöse dagegen im dritten Quartal kräftig um 14 Prozent auf 44,3 (38,7) Mio. Euro. Bedingt durch Restrukturierungsaufwendungen sowie temporär höhere Vertriebskosten im Zusammenhang mit dem Wiederanlaufen der Gastronomie gab das EBIT der Sparte jedoch von 1,8 auf 0,7 Mio. Euro nach.

Das Segment E-Commerce wuchs auch um 6 Prozent auf 50,8 (48,1) Mio. Euro. Dabei legte das EBIT ebenfalls von 3,2 auf 3,4 Mio. Euro zu. Auf Konzernebene ermäßigte sich das EBIT im dritten Quartal um 16 Prozent auf 7,1 (8,5) Mio. Euro.

Hawesko unverändert auf Rekordkurs

Nach neun Monaten lag die Hawesko Holding AG weiter auf Rekordkurs und sowohl bei Umsatz als auch Ergebnis deutlich über Vorjahr. Für den Berichtszeitraum wies die Gesellschaft Erlöse von 470,3 (Vj. 415,3) Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vergleichszeitraum einen Anstieg um 13 Prozent bedeutet. Zu dieser erfreulichen Entwicklung trugen sämtliche Segmente bei.

Im Segment Retail verzeichnete das Unternehmen einen Umsatzzuwachs von 9 Prozent auf 162,9 (149,3) Mio. Euro. Die Anzahl der Weindepots bei Jacques' erhöhte sich binnen Jahresfrist von 324 auf 328 Filialen. Hinzu kommen noch 21 (20) Standorte von Wein & Co. in Österreich. Expansionsbereinigt belief sich das Wachstum bei Jacques' auf 8 Prozent.

Ebenfalls erfreulich ist, dass die Umsatzausweitung bei Jacques' sowohl auf einer höheren Kauffrequenz als auch einem gestiegenen durchschnittlichen Kundenbon basierte. Trotz der Corona-Auflagen gelang es hier, die Anzahl der Neukunden um 8 Prozent zu steigern, bei Wein & Co. lag der Zuwachs bei den Neukunden sogar bei 26 Prozent. Auf dieser Basis verbesserte sich das Segment-EBIT von 13,1 auf 17,5 Mio. Euro, was gleichzeitig eine Verbesserung der EBIT-Marge von 8,8 auf 10,8 Prozent bedeutete.

Im Segment B2B beschleunigte sich im dritten Quartal die Umsatzentwicklung, so dass nach neun Monaten ein Plus von 5 Prozent auf 117,2 (112,0) Mio. Euro in den Büchern stand. Hierbei ist zu beachten, dass im Vorjahr zwei entkonsolidierte Gesellschaften noch Erlöse von 1,8 Mio. Euro beisteuerten. Bereinigt um diesen Effekt hätte sich ein Umsatzwachstum von 8 Prozent ergeben.

Auch wenn sich im zweiten Quartal eine Erholung in den Bereichen Gastronomie und Hotellerie eingestellt hat, war das B2B-Geschäft noch stark von den behördlichen Schließungen betroffen. Äußerst erfreulich entwickelte sich dagegen der Vertrieb an den Lebensmitteleinzelhandel. Insgesamt erzielte die Gesellschaft in diesem Segment eine deutliche Verbesserung beim EBIT von 0,6 auf 4,1 Mio. Euro. Dadurch stieg die EBIT-Marge ebenfalls von 0,5 auf 3,5 Prozent.

Das stärkste Wachstum wies das Segment E-Commerce auf. Hier kletterten die Umsatzerlöse in den ersten drei Quartalen um 24 Prozent auf 190,2 (154,0) Mio. Euro. Neben der weiter gestiegenen Zahl an Neukunden war die Geschäftsausweitung vor allem durch ein höheres Bestellaufkommen getrieben. Der Anteil der Interneterlöse legte weiter von 63 auf 66 Prozent zu. Diese äußerst erfreuliche Geschäftsentwicklung ermöglichte dem Premiumweinhändler, das Segment-EBIT um mehr als 80 Prozent auf 22,8 (12,5) Mio. Euro zu steigern. Für die EBIT-Marge bedeutete dies einen Anstieg von 8,1 auf 12,0 Prozent.

Auf Konzernebene vollzog der Rohertrag einen massiven Sprung, indem er um 18 Prozent von 178,2 auf 209,6 Mio. Euro zulegte. Dabei kletterte auch die Rohertragsmarge von 42,9 auf 44,6 Prozent. Hierbei machte sich vor allem das starke Wachstum im margenstarken E-Commerce-Geschäft bemerkbar. Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 11,8 (15,8) Mio. Euro und beinhalteten vor allem Miet- und Pächterträge bei Jacques'. Durch die Einstellung neuer Mitarbeiter, vor allem im Bereich Logistik und Callcenter, erhöhte sich der Personalaufwand von 48,5 auf 51,4 Mio. Euro.

Infolge einer höheren Werbeeffizienz gelang es dem Unternehmen, den Anstieg der Werbeaufwendungen auf 29,6 (27,7) Mio. Euro zu begrenzen. Auch wenn die Gesellschaft Steigerungen bei Provisionen sowie Fracht und Logistik hinnehmen musste, konnten die jeweiligen Aufwandsquoten gesenkt werden. Daneben wies die Hawesko-Gruppe noch sonstige betriebliche Aufwendungen und sonstige Steuern in Höhe von 24,3 (23,0) Mio. Euro aus.

Auf dieser Basis sprang das EBIT um 77 Prozent auf 38,2 (21,6) Mio. Euro. Dies entsprach einer deutlichen Steigerung der EBIT-Marge von 5,2 auf 8,1 Prozent. Mit minus 3,2 (-3,0) Mio. Euro zeigte das Finanzergebnis nur geringe Veränderungen. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies der Premiumweinhändler einen Periodenüberschuss von 23,5 Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreswert von 13,0 Mio. Euro entsprach dies einem Plus von mehr als 80 Prozent. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich entsprechend von 1,44 auf 2,62 Euro.

GSC-Schätzungen nochmals heraufgesetzt

Die Zahlen für das dritte Quartal 2021 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Mit Blick auf die inzwischen wieder deutlich verschärften Corona-Maßnahmen gehen wir davon aus, dass das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft in den beiden umsatzstärksten Segmenten Retail und E-Commerce wieder sehr gut ausfallen wird. Daher haben wir unsere Schätzungen für das ablaufende Geschäftsjahr auf der Erlösseite ein gutes Stück oberhalb der Unternehmensprognose von 632 bis 651 Mio. Euro angesetzt.

Konkret rechnen wir in 2021 nun mit einer Umsatzsteigerung von 7,2 Prozent auf 665 Mio. Euro. Für das operative Ergebnis (EBIT) prognostizieren wir einen Zuwachs von 32,0 Prozent auf 55,6 Mio. Euro, womit wir ebenfalls leicht über der Guidance von 48 bis 55 Mio. Euro liegen. Davon ausgehend erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Wachstum von 40,8 Prozent auf 33,5 Mio. Euro. Dies wäre gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 3,73 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.

In 2022 gehen wir trotz der aktuell wieder erhöhten Corona-Einschränkungen von einer wachsenden Normalisierung des Geschäftsumfelds aus. Darauf basierend sehen wir beim Umsatz ein minimales Minus von 0,5 Prozent auf 662 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir mit einem überproportionalen Rückgang um 10,6 Prozent auf 49,8 Mio. Euro. Daraus resultierend gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von einem Minus von 10,1 Prozent auf 30,2 Mio. Euro aus. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 3,36 Euro können wir uns eine Dividendenausüttung von 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Bewertung

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir unverändert einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir beim Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Getränke/Tabak zugrunde. Bei einem 2022er-KGV dieser Peer-Group von 17,7 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 3,36 Euro für 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 59,47 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~39 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 72,13 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 65,80 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht von 65,00 auf 66,00 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 49,8 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 11,9, der damit innerhalb der Anfang November von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,9 bis 12,5 liegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q3 2021“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple von Hawesko bewegt sich dagegen mit 12,6 noch ein Stück über diesem Faktor.

Fazit

Die Hawesko Holding AG entwickelt sich unverändert hervorragend und profitiert dabei von ihrer sehr breiten Aufstellung. Als klare Gewinner haben sich im Corona-Umfeld die Segmente Retail und E-Commerce mit entsprechend hohen Zuwachsraten positioniert. Die Schließungen von Hotellerie und Gastronomie über eine lange Zeit führten zu einem verstärkten Weinkonsum innerhalb der eigenen vier Wände.

Das dritte Quartal brachte zwar eine leichte Abschwächung des Wachstums in diesen beiden Segmenten, dafür profitierte die Gesellschaft aber in ihrem B2B-Bereich von der zunehmenden Öffnung der Gastronomie.

Insgesamt erwarten wir jedoch eine grundlegende Änderung beim Weinkonsum, da viele Verbraucher mittlerweile die einfache und schnelle Online-Weinbestellung zu schätzen gelernt haben. Die inzwischen wieder verschärften Beschränkungen im Zusammenhang mit Corona dürften diesen Trend noch verstärken. Auch die Verkäufe über den Fach- und Lebensmitteleinzelhandel gewinnen an Bedeutung.

Ebenfalls positiv werten wir die anhaltend erfreuliche Entwicklung im Bereich der Neukundengewinnung. Dadurch verfügt die Hawesko-Gruppe in den kommenden Jahren über eine breitere Kundenbasis. Als Glücksfall erweist sich dabei die bereits vor Jahren gestartete Digitalisierungsoffensive der Gesellschaft. Die starke Positionierung eröffnet dem Konzern auch in den kommenden Jahren weitere Wachstumspotenziale.

Mit den jetzt vorgelegten Zahlen befindet sich der Premiumweinhändler auf gutem Kurs zu neuen Umsatz- und Ergebnisrekorden. Auch wenn wir im kommenden Jahr von einer Normalisierung des Geschäfts auf hohem Niveau ausgehen, sind wir für die weitere Entwicklung des Unternehmens unverändert positiv gestimmt.

Die guten Zahlen hatten auch den Aktienkurs beflügelt, der jedoch jüngst in den Bereich um 50 Euro zurückgekommen ist. Auf Basis der von uns geschätzten Dividende ergibt sich derzeit eine Ausschüttungsrendite von stattlichen 4,3 Prozent, womit sich die Gesellschaft als Dividendenperle erweist. Auf Basis unserer leicht angehobenen Ertragsschätzungen erhöhen wir auch unser Kursziel geringfügig von 65 auf 66 Euro. Angesichts des auf dieser Grundlage aktuell bestehenden Upside-Potenzials von nahezu 30 Prozent stufen wir das Papier auf dem derzeitigen Kursniveau wieder als „Kauf“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	556,0	100,0%	620,3	100,0%	665,0	100,0%	662,0	100,0%	691,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		7,2%		-0,5%		4,4%	
Aufwand für bezogene Waren	315,3	56,7%	345,9	55,8%	367,1	55,2%	369,4	55,8%	387,0	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		6,1%		0,6%		4,8%	
Rohertrag	240,7	43,3%	274,3	44,2%	297,9	44,8%	292,6	44,2%	304,0	44,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,0%		8,6%		-1,8%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,3	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,2%		-23,3%		66,7%		0,0%	
Personalaufwand	66,9	12,0%	69,2	11,2%	74,1	11,2%	75,5	11,4%	78,4	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		7,2%		1,8%		3,9%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-145,4	-21,9%	-145,0	-21,9%	-151,0	-21,9%
Veränderung zum Vorjahr			-13,3%		-3,9%		0,3%		-4,1%	
EBITDA	50,6	9,1%	65,6	10,6%	78,6	11,8%	72,7	11,0%	75,1	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			29,5%		19,9%		-7,6%		3,4%	
Abschreibungen	21,5	3,9%	23,4	3,8%	23,0	3,5%	22,9	3,5%	22,9	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-1,8%		-0,4%		0,0%	
EBIT	29,1	5,2%	42,2	6,8%	55,6	8,4%	49,8	7,5%	52,2	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			44,6%		32,0%		-10,6%		5,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-3,8	-0,7%	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	-4,0	-0,6%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-67,6%		24,4%		16,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,4	4,6%	35,8	5,8%	50,8	7,6%	45,8	6,9%	48,2	7,0%
Steuerquote	35,9%		32,4%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,1	1,6%	11,6	1,9%	16,8	2,5%	15,1	2,3%	15,9	2,3%
Jahresüberschuss	16,3	2,9%	24,2	3,9%	34,0	5,1%	30,7	4,6%	32,3	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		40,7%		-9,9%		5,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,5		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	15,8	2,8%	23,8	3,8%	33,5	5,0%	30,2	4,6%	31,8	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			50,5%		40,8%		-10,1%		5,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,76		2,65		3,73		3,36		3,54	

Aktionärsstruktur

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

Termine

Februar 2022	Vorläufige Geschäftszahlen 2021
21.04.2022	Geschäftsbericht 2021

Kontaktadresse

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

Internet: 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

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
08.09.2021	57,40 €	Halten	65,00 €
24.06.2021	55,20 €	Halten	61,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding AG	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), 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.