

Akt. Kurs (12.05.2022, 11,49, Xetra): 51,40 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **57,00 (57,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	66,80 €	44,50 €
Aktueller Kurs:	51,40 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	461,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	620,3	680,5	656,5	689,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	42,2	53,1	43,4	47,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	23,8	33,6	25,9	28,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,65	3,74	2,88	3,16
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	2,00	2,50	1,90	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	3,9%	4,9%	3,7%	3,9%
KGV	19,4	13,7	17,8	16,3

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

2021 mit neuen Rekordwerten nach gutem Jahresendgeschäft

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 bescherte der Hawesko Holding AG neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis. Der Weinmarkt in Deutschland blieb dagegen mit einem Absatz von 20,7 Litern pro Person im letzten Weinwirtschaftsjahr (01.08.2020 – 31.07.2021) unverändert. Dementsprechend konnte die Gesellschaft ihren Marktanteil weiter ausbauen.

Konkret steigerte der Weinhändler seine Konzernerlöse um 9,7 Prozent auf 680,5 (Vj. 620,3) Mio. Euro. Zu dieser erfreulichen Entwicklung trugen sämtliche Segmente bei. Das Segment Retail steuerte einen Umsatzanstieg von 4,7 Prozent auf 238,4 (227,7) Mio. Euro bei. Beim Segment-EBIT kam die Gesellschaft hier um 7,4 Prozent auf 26,1 (24,3) Mio. Euro voran. Die EBIT-Marge verbesserte sich dadurch von 10,7 auf 10,9 Prozent.

Auch das Segment B2B entwickelte sich wieder etwas besser und verzeichnete ein Erlösplus von 6,8 Prozent auf 173,2 (162,1) Mio. Euro. Hier machte sich die leicht verbesserte Situation bei Hotellerie und Gastronomie bemerkbar. Allerdings war es im Vorjahr auch zu Veräußerungen von Beteiligungen gekommen. Bereinigt um diesen Effekt belief sich das Umsatzwachstum sogar auf 10,2 Prozent. Das Segment-EBIT entwickelte sich dabei äußerst erfreulich und legte um über 50 Prozent auf 4,8 (3,1) Mio. Euro zu. Bei der Marge bedeutete dies ein Anstieg von 1,9 auf 2,8 Prozent.

Das stärkste Wachstum resultierte erneut aus dem Segment E-Commerce, in dem die Hawesko-Gruppe einen Anstieg der Erlöse von 16,7 Prozent auf 268,9 (230,4) Mio. Euro auswies. Der Online-Umsatzanteil erhöhte sich im vergangenen Jahr weiter auf 66,6 (64,1) Prozent. Das Segment-EBIT kletterte sogar um 40 Prozent auf 31,5 (22,4) Mio. Euro, wodurch die Marge mit 11,7 (9,7) Prozent in den zweistelligen Bereich vordrang.

Die positive Umsatzentwicklung schlug sich auch auf Konzernebene in den Ergebniskennzahlen nieder. So verbesserte sich das EBIT um 25,9 Prozent auf den neuen Rekordwert von 53,1 (42,2) Mio. Euro. Da auch das Finanzergebnis mit minus 4,8 (-6,3) Mio. Euro besser ausfiel, kletterte das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter auf 33,6 Mio. Euro. Dies entsprach einem Zuwachs von 41,2 Prozent gegenüber dem Jahresüberschuss des Vorjahres von 23,8 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich im Gleichklang von 2,65 auf 3,74 Euro. Angesichts dessen soll die Dividende um 25 Prozent von 2,00 auf 2,50 Euro je Aktie steigen. Dabei setzt sich die vorgeschlagene Ausschüttung aus einer Basisdividende von 1,90 Euro und einem Bonus von 0,60 Euro zusammen.

Normalisierung des Umfelds bringt erwarteten Umsatzrückgang

Das erste Quartal 2021 hatte beim Kaufverhalten der Kunden noch ganz im Zeichen der Corona-Pandemie gestanden. Entsprechend waren hier corona-bedingte Sondereffekte zu verzeichnen, die sich nun in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2022 normalisierten. Nach einer Untersuchung des Deutschen Weininstituts sanken die Ausgaben für Wein im Handel in diesem Zeitraum um 16 Prozent. Insgesamt schlug sich Hawesko mit einem Umsatzminus von 5,7 Prozent somit jedoch deutlich besser als der Markt. Auch bei den eher vergleichbaren Segmenten Retail und E-Commerce schloss der Weinhändler mit Rückgängen im Bereich um 13 Prozent besser als die Branche ab.

In Summe verringerte sich der Konzernumsatz im Auftaktquartal 2022 um 5,7 Prozent auf 149,5 (Vj. 158,6) Mio. Euro. Zwischen den einzelnen Segmenten zeigten sich nun aber deutliche Unterschiede. Die Endkundensegmente hatten in der Pandemie stark vom wachsenden Heimkonsum profitiert und mussten nun Einbußen hinnehmen.

Im Segment Retail sanken die Umsatzerlöse um 12,9 Prozent auf 48,5 (55,7) Mio. Euro. Hier zeigte sich im ersten Quartal eine sinkende Kundenfrequenz in den Shops. Dies wirkte sich auch beim Segment-EBIT aus, das sich von 6,4 auf 2,7 Mio. Euro verringerte. Darauf basierend ging die EBIT-Marge binnen Jahresfrist von 11,4 auf 5,5 Prozent zurück.

Auch das Segment E-Commerce blieb mit 60,2 Mio. Euro um 13,4 Prozent unter dem sehr starken Vorjahresniveau von 69,5 Mio. Euro. Die Gewinnung von Neukunden ist nun ebenfalls deutlich teurer geworden, zumal die Werbemittel auch mit steigenden Papierpreisen zu kämpfen haben. Daher halbierte sich das Segment-EBIT von 9,7 auf 4,8 Mio. Euro. Die EBIT-Marge sank dabei von 14,0 auf 8,0 Prozent.

Nachdem das Vorjahresquartal noch stark von behördlichen Auflagen negativ beeinflusst war, verzeichnete das B2B-Segment nun ein Umsatzwachstum von 22,4 Prozent auf 40,8 (33,4) Mio. Euro. Durch die Öffnung von Hotellerie und Gastronomie konnte auch der Rückgang beim Verkauf an den Lebensmitteleinzelhandel überkompensiert werden. Das Segment-EBIT stieg von 1,1 auf 3,4 Mio. Euro. Jedoch spielten dabei auch positive Sondereffekte eine Rolle. Nach 0,5 Mio. Euro Kurzarbeitergeld in 2021 fielen im Berichtszeitraum Auflösungen von Rückstellungen in Höhe von 1,9 Mio. Euro an. Die EBIT-Marge des Segments erhöhte sich von 3,3 auf 8,2 Prozent.

Das geringere Umsatzvolumen ließ auch den Konzernrohertrag um 6,8 Prozent auf 66,6 (71,5) Mio. Euro absinken. Die Rohertragsmarge gab dabei auf 44,5 (45,1) Prozent nach. Im ersten Quartal 2022 verbuchte Hawesko sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 5,7 (4,0) Mio. Euro. Die Ausweitung der Mitarbeiterzahl und der Wegfall des Kurzarbeitergeldes führte beim Personalaufwand zu einem überproportionalen Anstieg um 14,8 Prozent auf 18,1 (15,8) Mio. Euro.

Während die Kosten für Werbung zulegten, sanken die Aufwendungen für Provisionen. Zusammen mit etwas geringeren Kosten für Fracht und Logistik stellte sich bei diesen drei Positionen sogar ein leichter Rückgang ein. So stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern insgesamt auch nur leicht auf 39,5 (38,7) Mio. Euro.

In Summe resultierte daraus schließlich ein EBIT von 9,3 Mio. Euro. Im Vorjahresquartal hatte Hawesko einen Wert von 15,6 Mio. Euro ausgewiesen. Bei einem nur leicht veränderten Finanzergebnis verblieb schließlich ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von 5,6 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte sich der Überschuss auf 9,8 Mio. Euro belaufen. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich entsprechend von 1,09 auf 0,62 Euro.

GSC-Schätzungen berücksichtigen aktuelle Entwicklung

Nachdem die Hawesko Holding AG bereits in 2020 von dem durch Corona geprägten Umfeld profitiert hatte, erzielte die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis. Hierbei überraschte das Management auch mit der Ankündigung, eine Dividende von 2,50 Euro ausschütten zu wollen. Angesichts der für 2022 erwarteten Normalisierung der Lage dürften die positiv beeinflussten Vorjahreszahlen in der aktuellen Berichtsperiode nicht ganz erreicht werden.

Auf dieser Basis gehen wir im laufenden Jahr von einem Umsatzrückgang in der Größenordnung von 3,5 Prozent auf 656,5 Mio. Euro aus. Auf der Kostenseite rechnen wir mit einem überproportionalen Anstieg und schätzen deshalb beim EBIT eine Reduktion um 18,3 Prozent auf 43,4 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter veranschlagen wir auf dieser Basis bei 25,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit 2,88 Euro je Aktie. Hieraus können wir uns die Ausschüttung einer unveränderten Basisdividende von 1,90 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann wieder Verbesserungen auf der Umsatz- und Ergebnisseite. Demnach prognostizieren wir ein Wachstum der Erlöse um 5,0 Prozent auf 689,0 Mio. Euro. Das EBIT sollte dabei um 8,5 Prozent auf 47,1 Mio. Euro zulegen. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir einen Zuwachs von 9,6 Prozent auf 28,4 Mio. Euro. Auf Basis eines von uns geschätzten Ergebnisses je Aktie von 3,16 Euro halten wir eine Dividendenanhebung auf 2,00 Euro je Anteilsschein für denkbar.

Bewertung

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir 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 18,6 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,88 Euro für 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 53,67 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~38 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 59,87 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 56,77 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel von 57,00 Euro beibehalten.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 43,4 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 11,8, der sich damit innerhalb der Anfang Mai von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 10,0 bis 12,6 bewegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q1 2022“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple von Hawesko liegt mit 12,0 dagegen noch leicht oberhalb dieses Faktors.

Fazit

Nachdem die Hawesko Holding AG das vergangene Geschäftsjahr 2021 wie erwartet mit neuen Rekordwerten abgeschlossen hat, stellte sich in den ersten drei Monaten 2022 die vorhergesagte Normalisierung des Geschäfts ein. Allerdings liegt die Gesellschaft trotz des jetzigen Rückgangs immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau.

Nach dem Verlauf des ersten Quartals bestätigte das Unternehmen noch einmal ausdrücklich die Prognose für das Gesamtjahr, die einen Umsatzrückgang von 1 bis 6 Prozent und eine EBIT-Marge zwischen 6 und 7 Prozent vorsieht. Das derzeitige Umfeld bringt zwar viele Unsicherheiten mit sich, der Vorstand sieht aber vor allem im internationalen Geschäft noch deutliche Wachstumschancen. Mit der hervorragenden Aufstellung im Bereich Digitalisierung ist Hawesko für etwaige Wachstumsschritte gut gerüstet. Auch die aktuell signifikant verbreiterte Kundenbasis bietet eine solide Grundlage für die weitere Geschäftsentwicklung.

Wir sehen den Weinhändler auf einem guten Weg, die gesteckten Ziele für das Geschäftsjahr 2022 zu erreichen. Bei den Zahlen zum Auftaktquartal ist zudem auch zu beachten, dass sich das Ostergeschäft in diesem Jahr weitgehend in das zweite Quartal verschoben hat. Vor dem Hintergrund der wachsenden Inflation und einer zunehmenden finanziellen Belastung der privaten Haushalte sehen wir jedoch die Gefahr einer gewissen Konsumzurückhaltung. Mittelfristig sind wir aber unverändert positiv für die weitere Entwicklung der Hawesko-Gruppe gestimmt.

Auf Basis des Dividendenvorschlags bietet der Hawesko-Anteilsschein auf dem aktuellen Kursniveau eine sehr attraktive Ausschüttungsrendite von 4,9 Prozent. Wir sind zuversichtlich, dass sich die Gesellschaft auch in den kommenden Jahren als verlässlicher Dividendenzahler präsentieren wird. In den letzten Wochen pendelte die Notierung um die Marke von 50 Euro. Auf Basis unserer Schätzungen bestätigen wir unser Kursziel von 57 Euro und empfehlen, die Aktie bei einem daraus resultierenden Potenzial von knapp 11 Prozent weiterhin zu „Halten“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	556,0	100,0%	620,3	100,0%	680,5	100,0%	656,5	100,0%	689,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		9,7%		-3,5%		5,0%	
Aufwand für bezogene Waren	315,3	56,7%	345,9	55,8%	379,9	55,8%	367,6	56,0%	385,8	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		9,8%		-3,2%		5,0%	
Rohrertrag	240,7	43,3%	274,3	44,2%	300,6	44,2%	288,9	44,0%	303,2	44,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,0%		9,6%		-3,9%		5,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,0	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,2%		-90,0%		1182,1%		0,0%	
Personalaufwand	66,9	12,0%	69,2	11,2%	74,9	11,0%	77,3	11,8%	81,3	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		8,3%		3,2%		5,1%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-150,5	-22,1%	-145,7	-22,2%	-152,3	-22,1%
Veränderung zum Vorjahr			-13,3%		-7,5%		3,2%		-4,5%	
EBITDA	50,6	9,1%	65,6	10,6%	75,2	11,1%	66,3	10,1%	70,1	10,2%
Veränderung zum Vorjahr			29,5%		14,7%		-11,9%		5,7%	
Abschreibungen	21,5	3,9%	23,4	3,8%	22,1	3,3%	22,9	3,5%	23,0	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-5,5%		3,5%		0,4%	
EBIT	29,1	5,2%	42,2	6,8%	53,1	7,8%	43,4	6,6%	47,1	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			44,6%		25,9%		-18,3%		8,5%	
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%		24,2%		16,9%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,4	4,6%	35,8	5,8%	48,3	7,1%	39,4	6,0%	43,1	6,3%
Steuerquote	35,9%		32,4%		29,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,1	1,6%	11,6	1,9%	14,0	2,1%	13,0	2,0%	14,2	2,1%
Jahresüberschuss	16,3	2,9%	24,2	3,9%	34,3	5,0%	26,4	4,0%	28,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		41,6%		-23,0%		9,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,6		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	15,8	2,8%	23,8	3,8%	33,6	4,9%	25,9	3,9%	28,4	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			50,5%		41,2%		-23,0%		9,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,76		2,65		3,74		2,88		3,16	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

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

Termine

14.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
10.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
10.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

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
04.05.2022	51,00 €	Halten	57,00 €
22.02.2022	51,40 €	Kaufen	63,00 €
17.12.2021	50,40 €	Kaufen	66,00 €
16.12.2021	50,00 €	Kaufen	66,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding 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.