

Akt. Kurs (13.11.2019, 10:40, Xetra): 33,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **48,00 (52,00) EUR**

Branche: Getränke (Wein und Sekt)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006042708
Reuters: HAWG.DE
Bloomberg: HAW:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,40 €	32,10 €
Aktueller Kurs:	33,50 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	300,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	524,3	563,0	590,0	615,0
<i>bisher</i>	---	570,5	589,4	---
EBIT	27,7	28,8	33,0	35,9
<i>bisher</i>	---	31,2	33,9	---
Jahresüb.	22,0	17,1	19,8	21,9
<i>bisher</i>	---	18,7	20,7	---
Erg./Aktie	2,45	1,90	2,20	2,44
<i>bisher</i>	---	2,08	2,30	---
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,7	17,6	15,2	13,8
Div.rendite	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%

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 führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. 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 Brand Units Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel).

Anlagekriterien

Beschleunigtes Wachstum im dritten Quartal 2019

Im dritten Quartal 2019 zeigte sich eine Beschleunigung des Umsatzwachstums, wenn auch von einer niedrigen Basis aus. So wies der Hawesko-Konzern einen Erlöszuwachs von 9,5 Prozent auf 118,5 (Vj. 108,3) Mio. Euro aus. Bereinigt um die akquirierten Umsätze von Wein & Co. belief sich das Erlösplus auf 2,3 Prozent.

Die Brand Unit Retail mit Jacques' Wein-Depot sowie Wein & Co. verzeichnete einen Zuwachs der Umsatzerlöse um 26,0 Prozent auf 44,4 (35,2) Mio. Euro. Bereinigt um Akquisitionseffekte kletterten die Erlöse in diesem Segment um 4,1 Prozent, wobei sich besonders der August sehr erfreulich gestaltete. Neben den 320 (312) Standorten von Jacques' Wein-Depot gehören nun auch 20 Niederlassungen von Wein & Co. zum Unternehmen. Flächenbereinigt stieg der Umsatz in den deutschen Geschäften um 3,4 Prozent. Das Segment-EBIT lag unverändert bei 2,5 Mio. Euro. Allerdings belastete Wein & Co. in der planmäßigen Restrukturierungsphase das Ergebnis mit 0,6 Mio. Euro.

Innerhalb der Brand Unit E-Commerce kam es zu einem Umsatzanstieg in Höhe von 3,8 Prozent im Vergleich zur schwachen Vorjahresvorgabe. Entsprechend legten die Erlöse von 35,2 auf 36,4 Mio. Euro zu. Sehr erfreulich gestaltete sich die Geschäftsentwicklung bei der Tochter HAWESKO mit einer Umsatzausweitung von 11 Prozent. Hierbei machten sich attraktive Angebote und ein starkes Neukundenwachstum positiv bemerkbar. Der Anteil der Interneterlöse erhöhte sich auf 59 (57) Prozent, lag damit aber leicht unter der im zweiten Quartal 2019 erzielten Quote von 61 Prozent. Deutliche Fortschritte erzielte Hawesko auch bei der Profitabilität, denn das Segment-EBIT kam von 0,1 auf knapp 0,6 Mio. Euro voran.

In der Brand Unit B2B verzeichnete Hawesko einen leichten Umsatzrückgang auf 37,7 (37,9) Mio. Euro. Das Vorjahresquartal verlief witterungsbedingt sehr schwach. Die erhoffte Erholung blieb jedoch aus, da es durch den Umzug des Großhandelslagers zu deutlichen Verzögerungen bei den Auslieferungen kam. Dagegen gestaltete sich die Entwicklung der Geschäfte in Österreich und der Schweiz sehr erfreulich. Durch den Umzug des Lagers kam es zu Einmalaufwendungen von 1,8 Mio. Euro, wodurch das Segment-EBIT von minus 0,1 auf minus 0,9 Mio. Euro zurückging.

Auf Konzernebene legte der Rohertrag deutlich von 45,4 auf 51,7 Mio. Euro zu. Dadurch verbesserte sich auch die Rohertragsmarge von 41,9 auf 43,6 Prozent. Getragen wurde die höhere Marge weitgehend durch den gestiegenen Umsatzanteil des B2C-Bereichs. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen verbuchte der Weinspezialist einen Rückgang auf 4,7 (5,4) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern reduzierten sich auf 34,3 (34,7) Mio. Euro. Während sich der Ausweis bei Mieten und Leasing durch IFRS 16 deutlich verringerte, kam es bei den Abschreibungen zu einem spürbaren Anstieg von 2,0 auf 5,7 Mio. Euro.

Die höheren Aufwendungen belasteten den Ergebnisausweis, was schließlich zu einer Verringerung beim EBIT von 0,8 auf 0,5 Mio. Euro führte. So lag die EBIT-Marge lediglich bei 0,4 (0,7) Prozent. Bedingt durch die Anwendung von IFRS 16 verschlechterte sich das Finanzergebnis durch den Finanzierungsteil der Mietaufwendungen auf minus 0,9 (-0,1) Mio. Euro. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft aber auch noch einen Beteiligungsertrag von Global Wines in Tschechien in Höhe von 0,6 Mio. Euro vereinnahmt, während das entsprechende Beteiligungsergebnis in 2019 erst im Schlussquartal erwartet wird.

Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies Hawesko schließlich einen Periodenverlust von 0,1 Mio. Euro aus. Vor Jahresfrist hatte das Unternehmen im dritten Quartal einen Überschuss von 1,2 Mio. Euro erwirtschaftet. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von plus 0,14 auf minus 0,01 Euro.

Deutlicher Ergebnisrückgang nach neun Monaten

In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2019 erwirtschaftete die Hawesko Holding AG ein Umsatzwachstum von 8,2 Prozent auf 374,4 (Vj. 346,1) Mio. Euro. In den einzelnen Segmenten zeigte sich jedoch ein differenziertes Bild. Im Bereich Retail kamen die Erlöse deutlich von 107,5 auf 136,4 Mio. Euro voran. Aber auch bereinigt um die Umsätze von Wein & Co. ergab sich ein Anstieg von 3,9 Prozent auf 111,7 Mio. Euro. Trotz der Belastungen durch Wein & Co. erhöhte sich auch das Segment-EBIT im bisherigen Jahresverlauf von 8,7 auf 9,0 Mio. Euro.

Enttäuschend entwickelte sich dagegen das Segment B2B mit einem Erlösrückgang von 123,9 auf 119,0 Mio. Euro. Hier wirkten sich die Probleme im Zusammenhang mit dem Lagerumzug deutlich negativ in den Zahlen aus. Entsprechend blieb auch das EBIT mit 2,3 Mio. Euro hinter dem Vorjahresniveau von 3,8 Mio. Euro zurück. Das Segment E-Commerce verzeichnete einen Umsatzanstieg von 114,7 auf 118,9 Mio. Euro. Auf dieser Basis legte auch das Segment-EBIT auf 3,6 (3,4) Mio. Euro zu.

Beim Rohertrag erzielte das Unternehmen einen kräftigen Anstieg von 145,0 auf 162,4 Mio. Euro. Dadurch verbesserte sich auch die Rohertragsmarge von 41,9 auf 43,4 Prozent. Infolge der Übernahme von Wein & Co. kletterte der Personalaufwand auf 49,4 (41,6) Mio. Euro. Bedingt durch die Erstanwendung von IFRS 16 erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern nur geringfügig auf 103,5 (102,9) Mio. Euro.

Trotzdem konnte das EBIT mit 8,7 Mio. Euro nicht an das Vorjahresniveau von 11,4 Mio. Euro anknüpfen. Beim Finanzergebnis stand ein Minus von 2,7 Mio. Euro in den Büchern, nachdem im Vorjahr durch das positive Beteiligungsergebnis von Global Wines noch ein Plus von 0,6 Mio. Euro ausgewiesen worden war. Die deutliche Verschlechterung im laufenden Jahr basiert aber weitgehend auf der Erstanwendung von IFRS 16.

Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies der Getränkepezialist ein Periodenergebnis von 3,7 Mio. Euro aus. Vor Jahresfrist hatte der Überschuss noch bei 7,9 Mio. Euro gelegen. Die Erstanwendung von IFRS 16 belastete das Ergebnis nach neun Monaten insgesamt mit 1,1 Mio. Euro. Der Gewinnrückgang spiegelt sich auch im Ergebnis je Aktie wider, das von 0,88 auf 0,41 Euro nachgab.

Lagerumzug eröffnet neue Wachstumschancen

Der Lagerumzug im B2B-Bereich ins pfälzische Worms stellte die Gesellschaft im laufenden Jahr vor große Herausforderungen. Hierbei ging denn auch nicht alles glatt über die Bühne, was zu Lieferverzögerungen führte. Diese Probleme sind nun jedoch behoben und Hawesko erreichte einen wichtigen Meilenstein im Rahmen der Zukunftsstrategie.

So bietet das neue Lager die Voraussetzung für das neu aufgenommene Engagement im Bereich der hochwertigen Spirituosen. Diese Aktivitäten werden seit Ende Juli 2019 in der neuen Tochtergesellschaft Volume Spirits gebündelt. Hierbei konnte auch gleich ein Erfolg verzeichnet werden. Denn ab 2020 wird man den Exklusivvertrieb für die Produkte von Molinari in Deutschland übernehmen.

GSC-Prognosen leicht angepasst

Die Hawesko Holding AG verzeichnete im Geschäftsjahr 2019 einige Verschiebungen im Hinblick auf den Gewinnverlauf. Vor allem die Eröffnung des neuen Lagers brachte bisher höhere Belastungen mit sich als erwartet. Als Folge dieser Verschiebungen, die auch noch im dritten Quartal auftraten, haben wir unsere Gewinnprognosen angepasst.

Auf der Umsatzseite sehen wir im laufenden Jahr nun ein Wachstum von 7,4 Prozent auf 563 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir im vierten Quartal einige positive Effekte, so dass wir in Summe von einem leichten Zuwachs um 3,9 Prozent auf 28,8 Mio. Euro ausgehen. Im Zusammenspiel mit den Belastungen aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 rechnen wir beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter mit einem Rückgang um 22,4 Prozent auf 17,1 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 1,90 Euro sehen wir die Dividendenausschüttung unverändert bei 1,30 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2020 prognostizieren wir ein Erlösplus von knapp 5 Prozent auf 590 Mio. Euro. Durch den Wegfall einiger Sonderbelastungen aus dem Vorjahr gehen wir beim EBIT von einem überproportionalen Anstieg um 14,5 Prozent auf 33,0 Mio. Euro aus. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sollte nach unserer Schätzung um 15,9 Prozent auf 19,8 Mio. Euro zulegen. Trotz des erwarteten Ergebnisanstiegs auf 2,20 Euro je Aktie rechnen wir mit einer gleichbleibenden Dividende von 1,30 Euro je Anteilsschein.

Auch das Geschäftsjahr 2021 sollte eine Fortsetzung des positiven Trends ermöglichen. Bei einem Umsatzzuwachs auf 615 Mio. Euro sehen wir das EBIT bei 35,9 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter schätzen wir das Ergebnis je Aktie auf 2,44 Euro, woraus wir eine konstante Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie ableiten.

Bewertung und Fazit

Das laufende Geschäftsjahr 2019 ist bei der Hawesko Holding AG bisher durch einen deutlichen Umsatzanstieg gekennzeichnet, wobei der Großteil aus der Übernahme von Wein & Co. in Österreich stammt. Allerdings bringt die Akquisition derzeit noch Restrukturierungsaufwendungen mit sich. Im Gesamtjahr dürfte bei Wein & Co. durch Kostensenkungen aber zumindest ein positives EBITDA erwirtschaftet werden. Auf mittlere Sicht rechnen wir auch bei Wein & Co. mit einer respektablen Marge von rund 5 Prozent.

Probleme bereitete im bisherigen Jahresverlauf auch der Umzug des Großhandelslagers im B2B-Bereich nach Worms. Daraus resultierten im Neunmonatszeitraum deutliche Belastungen, im vierten Quartal rechnet das Management aber mit positiven Effekten. Auch die Schwierigkeiten im Hinblick auf die Auslieferungen sind nun abgestellt, diese erfolgen nun wieder taggleich. In Zukunft ermöglicht das neue Lager Einsparungen bei der Transportlogistik. Nach dem Umzug eröffnet es aber auch noch zusätzliche Wachstumschancen. So engagiert sich Hawesko im Bereich der hochwertigen Spirituosen. Dieses Feld könnte sich in den kommenden Jahren zu einem wichtigen Umsatzträger entwickeln.

Unverändert positiv werten wir die getätigten kleineren Akquisitionen, auch wenn dort zunächst noch Verluste entstehen. Das Wachstum von WirWinzer bestätigt, dass sich Hawesko auch hier auf dem richtigen Weg befindet. Auch der Test neuer Konzepte ermöglicht mit einem geringen Aufwand die etwaige Erschließung neuer Absatzmöglichkeiten. Daneben treibt das Management die Digitalisierung im Konzern weiter voran, um langfristig bessere Margen erwirtschaften zu können.

Das Ergebnis liegt derzeit deutlich hinter dem Vorjahresniveau. Allerdings erwarten wir im vierten Quartal einige positive Effekte, so dass wir die Erfüllung der Prognose für möglich halten. Wir sehen die Ergebnisse aber am unteren Ende der Bandbreite. Im kommenden Jahr rechnen wir dann jedoch mit deutlichen Fortschritten in der Profitabilität.

Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,20 Euro für 2020 ergibt sich aktuell ein KGV von 15,2, das damit deutlich unterhalb des entsprechenden derzeitigen KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von 18,7 liegt. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples errechnet sich bei geschätzten 33,0 Mio. Euro für 2020 ein Faktor von 9,1, der sich ebenfalls merklich unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten „Valuation Monitor Q3 2019“ publizierten entsprechenden Multiple von 13,6 für Hawesko bewegt.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie eine sehr attraktive Dividendenrendite von knapp 4 Prozent. Dabei positioniert sich das Unternehmen unverändert als verlässlicher und attraktiver Dividendenzahler. In den kommenden Jahren rechnen wir nach der Integration von Wein & Co. mit deutlichen Fortschritten in der Profitabilität. Auf mittlere Sicht gehen wir von einer EBIT-Marge aus, die sich in Richtung 7 Prozent bewegt.

Das gedrückte Kursniveau sehen wir nach wie vor als gute Einstiegschance. Entsprechend bekräftigen wir unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“, nehmen jedoch auf Basis unserer reduzierten Schätzungen unser Kursziel auf 48 Euro zurück.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019e		2020e		2021e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	507,0	100,0%	524,3	100,0%	563,0	100,0%	590,0	100,0%	615,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		7,4%		4,8%		4,2%	
Aufwand für bezogene Waren	294,0	58,0%	301,0	57,4%	317,5	56,4%	334,2	56,7%	348,4	56,7%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		5,5%		5,3%		4,2%	
Rohertrag	212,9	42,0%	223,3	42,6%	245,5	43,6%	255,8	43,4%	266,6	43,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		9,9%		4,2%		4,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			66,7%		0,0%		5,3%		0,0%	
Personalaufwand	57,3	11,3%	59,4	11,3%	68,5	12,2%	70,4	11,9%	73,2	11,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,6%		15,2%		2,8%		4,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-117,4	-23,2%	-128,3	-24,5%	-127,5	-22,6%	-131,2	-22,2%	-135,9	-22,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		0,6%		-3,0%		-3,6%	
EBITDA	38,6	7,6%	36,2	6,9%	50,2	8,9%	54,9	9,3%	58,2	9,5%
Veränderung zum Vorjahr			-6,1%		38,5%		9,3%		6,1%	
Abschreibungen	8,2	1,6%	8,5	1,6%	21,4	3,8%	21,9	3,7%	22,3	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		150,6%		2,3%		1,8%	
EBIT	30,4	6,0%	27,7	5,3%	28,8	5,1%	33,0	5,6%	35,9	5,8%
Veränderung zum Vorjahr			-8,9%		3,9%		14,5%		8,9%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,6	-0,3%	2,8	0,5%	-3,0	-0,5%	-3,0	-0,5%	-2,9	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			270,2%		-207,0%		-1,3%		4,6%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,7%	30,5	5,8%	25,8	4,6%	29,9	5,1%	33,0	5,4%
Steuerquote	33,4%		24,9%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,6	1,9%	7,6	1,4%	8,5	1,5%	9,9	1,7%	10,9	1,8%
Jahresüberschuss	19,2	3,8%	22,9	4,4%	17,3	3,1%	20,0	3,4%	22,1	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		-24,6%		16,0%		10,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,7		0,9		0,2		0,2		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	18,5	3,6%	22,0	4,2%	17,1	3,0%	19,8	3,4%	21,9	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			19,2%		-22,4%		15,9%		10,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,06		2,45		1,90		2,20		2,44	

Aktionärsstruktur

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

Termine

Februar 2020 Vorläufige Geschäftszahlen 2019

Kontaktadresse

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

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Thomas Hutchinson

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
20.08.2019	34,20 €	Kaufen	52,00 €
20.05.2019	37,70 €	Kaufen	52,00 €
12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
04.12.2018	42,80 €	Kaufen	55,00 €
21.11.2018	43,00 €	Kaufen	55,00 €
28.08.2018	49,20 €	Halten	55,00 €
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €
15.02.2018	49,40 €	Halten	51,00 €
30.11.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
22.11.2017	50,85 €	Halten	51,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	43,8%
Halten	48,5%	56,2%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.