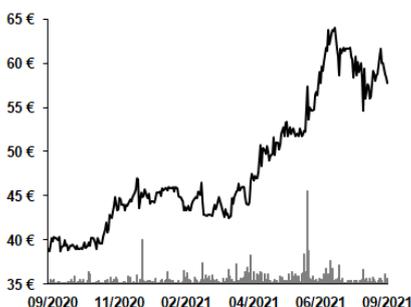


Akt. Kurs (08.09.2021, 11,58, Xetra): 57,40 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **65,00 (61,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	66,80 €	38,30 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	57,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	515,6 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	556,0	620,3	647,5	643,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	29,1	42,2	55,3	49,7
<i>bisher</i>	---	---	53,4	50,1
<b>Jahresüb.</b>	15,8	23,8	33,3	30,1
<i>bisher</i>	---	---	32,0	30,4
<b>Erg./Aktie</b>	1,76	2,65	3,71	3,35
<i>bisher</i>	---	---	3,57	3,39
<b>Dividende</b>	1,75	2,00	2,20	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	32,6	21,6	15,5	17,1
<b>Div.rendite</b>	3,0%	3,5%	3,8%	3,5%

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](mailto: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

##### Anhaltender Wachstumskurs im ersten Halbjahr 2021

Auch im zweiten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 setzte die Hawesko Holding AG ihre erfolgreiche Entwicklung fort. Das Umfeld zeigte ebenfalls durchaus positive Erscheinungen, immerhin liegt die Konjunkturerwartung auf einem hohen Niveau. Auf dieser Basis erzielte der Premiumweinhändler im Sechsmonatszeitraum eine Umsatzsteigerung von 17 Prozent auf 324,9 (Vj. 277,6) Mio. Euro.

Zwischen den Segmenten zeigten sich dabei unverändert konträre Entwicklungen. Die Bereiche E-Commerce und Retail setzten ihren beeindruckenden Wachstumskurs fort, während das B2B-Segment einen minimalen Rückgang hinnehmen musste, was angesichts des Umfelds aber auch eine starke Entwicklung bedeutete. Über sämtliche Bereiche hinweg verzeichneten die Internetsätze eine Ausweitung um 39 Prozent.

Im Segment Retail wies die Gesellschaft ein Erlösplus von 14 Prozent auf 112,6 (98,4) Mio. Euro aus. Der Zuwachs im ersten Quartal belief sich dabei auf 22 Prozent, das zweite Quartal brachte einen Anstieg um 8 Prozent. Allerdings war dies vor allem der schwächeren Vergleichsbasis in den ersten drei Monaten des Vorjahres geschuldet. Die Anzahl der Weindepots bei Jacques' erhöhte sich binnen Jahresfrist von 322 auf 327 Filialen. Hinzu kommen noch 21 (20) Standorte von Wein & Co. in Österreich.

Positiv zu werten ist die Tatsache, dass sich bei Jacques' sowohl die Kauffrequenz als auch der durchschnittliche Kundenbon erhöht haben. Auch der Onlineumsatz verzeichnete hier einen überproportionalen Anstieg. Die Anzahl der Neukunden wuchs im ersten Halbjahr bei Jacques' um 15 Prozent sowie bei Wein & Co. um 43 Prozent. Insgesamt kletterte das Segment-EBIT kräftig von 8,2 auf 13,1 Mio. Euro. Die Segment-Marge verbesserte sich dabei von 8,3 auf 11,6 Prozent.

Das Segment E-Commerce bescherte der Hawesko-Gruppe ein erneutes Umsatzplus von 32 Prozent auf 139,4 (105,9) Mio. Euro. Dabei stand dem Wachstum von 65 Prozent im ersten Quartal ein Anstieg um 8 Prozent im zweiten Quartal gegenüber. Aber auch hier war der Vergleichswert vom zweiten Quartal des Vorjahres bereits deutlich anspruchsvoller. Neben einem kräftigen Neukundenzuwachs beflügelte vor allem das erhöhte Bestellaufkommen das Geschäft. Der Anteil der Interneterlöse erhöhte sich weiter auf 66 (63) Prozent. Diese äußerst erfreuliche Geschäftsentwicklung ermöglichte dem Premiumweinhändler, das Segment-EBIT von 9,2 auf 19,4 Mio. Euro mehr als zu verdoppeln.

Das B2B-Segment lag mit 72,9 Mio. Euro lediglich 1 Prozent unter dem Vorjahresumsatz von 73,3 Mio. Euro. Da der Jahresauftakt 2020 nur geringfügig von der Pandemie beeinflusst gewesen war, ergab sich im Berichtszeitraum im ersten Quartal ein Minus von 7 Prozent und im zweiten Quartal ein Anstieg um 6 Prozent. Zudem hatten zwei entkonsolidierte Gesellschaften im Vorjahr noch Erlöse von 1,8 Mio. Euro beigesteuert, so dass sich bereinigt sogar ein leichtes Wachstum von 2 Prozent ergab.

Insgesamt belasteten die behördlichen Schließungen von Gastronomie und Hotellerie im ersten Halbjahr weiterhin den Geschäftsverlauf des Segments. Auf der anderen Seite gelang eine deutliche Ausweitung beim Vertrieb an den Lebensmitteleinzelhandel. In Summe ermöglichte dies ebenfalls eine deutliche Verbesserung beim Segment-EBIT von minus 1,2 auf plus 3,4 Mio. Euro. Im Vorjahr hatten Restrukturierungen und der Verkauf von Vogel Vins das Ergebnis belastet.

Auf Konzernebene zeigte sich beim Rohertrag ein massiver Anstieg von 120,4 auf 146,1 Mio. Euro. Durch die überproportionale Steigerung verbesserte sich auch die Rohertragsmarge auf 45,0 (43,4) Prozent. Dies war vor allem dem starken Wachstum im margenstarken E-Commerce zu verdanken. Die aktivierten Eigenleistungen und sonstigen betrieblichen Erträge summierten sich auf 8,1 (10,3) Mio. Euro, wobei die letztgenannte Position vor allem Miet- und Pächterträge beinhaltete. Auch durch die Einstellung neuer Mitarbeiter erhöhte sich der Personalaufwand auf 33,7 (32,0) Mio. Euro.

Bedingt durch eine höhere Werbeeffizienz gelang es dem Hawesko-Management, die Werbeaufwendungen auf 20,3 (21,3) Mio. Euro zu senken. Höhere Kosten musste die Hawesko-Gruppe hingegen bei Provisionen sowie Fracht und Logistik hinnehmen. Allerdings konnten hier die Aufwandsquoten jeweils ebenfalls reduziert werden. Daneben verbuchte die Gesellschaft noch sonstige betriebliche Aufwendungen und sonstige Steuern in Höhe von 16,0 (15,2) Mio. Euro.

Vor diesem Hintergrund explodierte das EBIT in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres von 13,1 auf 31,1 Mio. Euro entsprechend einer mit 9,6 (4,7) Prozent mehr als verdoppelten Marge. Das Finanzergebnis belief sich in diesem Zeitraum auf minus 2,4 (-1,9) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Periodenergebnis von 19,3 Mio. Euro, was mehr als einer Verdopplung gegenüber dem Vorjahreswert von 8,0 Mio. Euro entsprach. Das Ergebnis je Aktie kletterte entsprechend von 0,89 auf 2,15 Euro.

### **GSC-Schätzungen abermals angehoben**

Nach den wie erwartet starken Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen auf der Ergebnisseite noch einmal leicht nach oben angepasst. Unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr 2021 verbleibt zwar unverändert bei einem Zuwachs von 4,4 Prozent auf 647,5 Mio. Euro. Beim EBIT erhöhen wir unsere Erwartung aber auf einen Anstieg um 31,2 Prozent auf 55,3 Mio. Euro, womit wir leicht oberhalb der Bandbreite der Unternehmensprognose von 48 bis 55 Mio. Euro liegen.

Darauf basierend sehen wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Plus von 39,9 Prozent auf 33,3 Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis je Hawesko-Aktie von 3,71 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.

Im Geschäftsjahr 2022 rechnen wir mit einer wachsenden Normalisierung des Geschäftsumfelds. Daher erwarten wir einen leichten Umsatzrückgang um 0,6 Prozent auf 643,7 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite gehen wir von einem leicht stärkeren Effekt aus und sehen deshalb das EBIT mit 49,7 Mio. Euro um 10,2 Prozent unter dem Vorjahreswert. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein Minus von knapp 10 Prozent auf 30,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 3,35 Euro verorten wir die Dividendenausschüttung bei 2,00 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie 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. Da wir das erwartete Ergebnis bei Hawesko im laufenden Jahr infolge der positiven Effekte der Corona-Pandemie auf die Geschäftsentwicklung für etwas überzeichnet halten, stützen wir uns dabei auf das KGV für 2022. Bei einem KGV unserer Peer-Group von 19,3 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 3,35 Euro für 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 64,67 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~36 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 65,53 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 65,10 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 65,00 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 49,7 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 11,8, der damit im oberen Bereich der Anfang Juli von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,7 bis 12,0 liegt. Das im Rahmen des Mitte Juli veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q2 2021“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple für Hawesko bewegt sich dagegen mit 13,4 noch ein Stück über diesem Faktor.

### **Fazit**

Die Hawesko Holding AG profitiert unverändert von ihrer breiten Aufstellung. Als Gewinner kristallisierten sich die beiden Segmente Retail und E-Commerce heraus, die enorme Wachstumsraten aufweisen. Die Schließungen von Hotellerie und Gastronomie über eine lange Zeit führten zu einem verstärkten Weinkonsum innerhalb der eigenen vier Wände.

Dieser positive Trend setzte sich auch im ersten Halbjahr 2021 nahtlos fort. Auch wenn sich durch die verstärkten Öffnungen eine Normalisierung des Verbraucherverhaltens einstellen wird, gehen wir doch von einer nachhaltigen Veränderung beim Weinkonsum aus. Viele Verbraucher haben den bequemen Weg zur Online-Weinbestellung schätzen gelernt.

Aber selbst im B2B-Geschäft hielt sich die Gesellschaft äußerst wacker. Die Rückgänge im Gastronomie-Geschäft konnten durch höhere Verkäufe über den Fach- und Lebensmitteleinzelhandel kompensiert werden. In Zukunft dürfte das Gastronomie-Geschäft wieder eine Belebung erfahren, vor allem im Hinblick auf das wichtige Weihnachtsgeschäft, sollte es nicht wieder zu coronabedingten Einschränkungen kommen.

Die Erfolge verdankt das Unternehmen der bereits vor Jahren gestarteten Digitalisierungsoffensive. Nachdem die Ergebniszahlen des ersten Halbjahres noch leicht über der vorläufigen Erwartung lagen, haben wir unsere Schätzungen noch einmal angehoben und rechnen dementsprechend mit einem erneuten Umsatz- und Ergebnisrekord. Für die Zukunft sind wir unverändert optimistisch gestimmt, auch wenn wir im kommenden Jahr eine Normalisierung und damit einhergehende eine leichte Ergebniseintrübung auf hohem Niveau sehen.

Die positive Entwicklung hat auch den Aktienkurs beflügelt, der damit unser letztes Kursziel temporär bereits überschritten hat. Vor dem Hintergrund der erneuten Anhebung unserer Prognosen und einer geschätzten attraktiven Dividendenrendite von 3,8 Prozent erhöhen wir auch unser Kursziel weiter auf nunmehr 65 Euro. Angesichts des auf dieser Basis verbleibenden aktuellen Upside-Potenzials von gut 13 Prozent stufen wir das Papier weiterhin als eine gute Halteposition ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>524,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>556,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>620,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>647,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>643,7</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		11,6%		4,4%		-0,6%	
Aufwand für bezogene Waren	301,0	57,4%	315,3	56,7%	345,9	55,8%	357,4	55,2%	359,2	55,8%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		9,7%		3,3%		0,5%	
<b>Rohertrag</b>	<b>223,3</b>	<b>42,6%</b>	<b>240,7</b>	<b>43,3%</b>	<b>274,3</b>	<b>44,2%</b>	<b>290,1</b>	<b>44,8%</b>	<b>284,5</b>	<b>44,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		14,0%		5,7%		-1,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,3	0,0%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-37,3%		-6,2%		-23,3%		66,7%	
Personalaufwand	59,4	11,3%	66,9	12,0%	69,2	11,2%	72,2	11,2%	73,4	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			12,6%		3,4%		4,3%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-128,3	-24,5%	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-139,9	-21,6%	-139,0	-21,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-13,3%		0,1%		0,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>36,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>50,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>65,6</b>	<b>10,6%</b>	<b>78,3</b>	<b>12,1%</b>	<b>72,6</b>	<b>11,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,7%		29,5%		19,5%		-7,3%	
Abschreibungen	8,5	1,6%	21,5	3,9%	23,4	3,8%	23,0	3,6%	22,9	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			151,6%		9,0%		-1,8%		-0,4%	
<b>EBIT</b>	<b>27,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>29,1</b>	<b>5,2%</b>	<b>42,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>55,3</b>	<b>8,5%</b>	<b>49,7</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		44,6%		31,2%		-10,2%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	2,8	0,5%	-3,8	-0,7%	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-235,1%		-67,6%		24,4%		16,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>30,5</b>	<b>5,8%</b>	<b>25,4</b>	<b>4,6%</b>	<b>35,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>50,5</b>	<b>7,8%</b>	<b>45,7</b>	<b>7,1%</b>
Steuerquote	24,9%		35,9%		32,4%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,6	1,4%	9,1	1,6%	11,6	1,9%	16,7	2,6%	15,1	2,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>22,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>16,3</b>	<b>2,9%</b>	<b>24,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>33,8</b>	<b>5,2%</b>	<b>30,6</b>	<b>4,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,0%		48,8%		39,9%		-9,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,4		0,4		0,5		0,5	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>22,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>15,8</b>	<b>2,8%</b>	<b>23,8</b>	<b>3,8%</b>	<b>33,3</b>	<b>5,1%</b>	<b>30,1</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		50,5%		39,9%		-9,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,45</b>		<b>1,76</b>		<b>2,65</b>		<b>3,71</b>		<b>3,35</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

11.11.2021                      Zahlen drittes Quartal 2021

## **Kontaktadresse**

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

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://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](mailto: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
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 €
02.12.2019	35,00 €	Kaufen	48,00 €
13.11.2019	33,50 €	Kaufen	48,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	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](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.