

Akt. Kurs (09.02.2010, 11:08, Xetra): 21,98 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **26,00 (22,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

Der Hawesko-Konzern ist eigenen Angaben zufolge Deutschlands größtes integriertes Handelshaus mit den Vertriebslinien Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen.

## Anlagekriterien

### Vorläufige Zahlen überraschend gut und über GSC-Erwartungen

Die Weinhandelsgruppe Hawesko meldete am 2.2. ihre vorläufigen Zahlen für das Ende Dezember abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Demnach konnte die Hamburger Unternehmensgruppe in einem widrigen Umfeld ihren Umsatz mit 338,6 (Vj. 338,8) Mio. Euro nahezu konstant halten. Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) sank um 13 Prozent auf 22,2 (25,5) Mio. Euro, lag damit aber im Rahmen der vom Unternehmen erwarteten Bandbreite, die man im Vorfeld mit ungefähr 19 bis 25 Mio. Euro quantifiziert hatte.

Das Finanzergebnis belief sich auf minus 2,6 (-3,3) Mio. Euro. Der jetzt gemeldete Wert beinhaltet zudem einen durch die Abfindung von Minderheitsaktionären im Großhandelsbereich entstandenen Einmalaufwand von 1,8 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter wird nach vorläufigen Berechnungen bei circa 13,0 (14,6) Mio. Euro liegen, was ein Ergebnis je Aktie von 1,40 bis 1,50 Euro nach sich zöge. Bei dieser Rechnung hat die Hawesko Holding AG eine dem derzeitigen Kenntnisstand entsprechende Steuerquote von 34 Prozent unterstellt.

Die Dividende solle nach Aussage des Vorstands „mindestens die Höhe der Vorjahresausschüttung“ (1,20 € pro Aktie) erreichen, weswegen wir hier unsere Prognose nunmehr auf 1,25 (bisher 1,20) Euro je Anteilsschein erhöht haben.

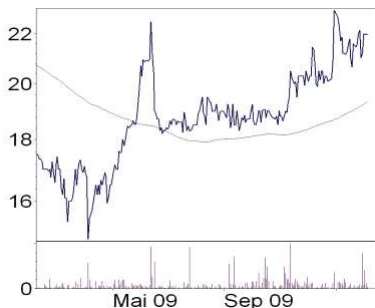
Insgesamt lagen alle Kennziffern über unseren Erwartungen. Auf der Umsatzseite haben wir die Beiträge der neu erworbenen schweizerischen GlobalWine AG unterschätzt, während wir vor allem im Großhandel die konjunkturbedingten Umsatzrückgänge überschätzt haben. Zudem hatten wir nicht mit einem derart guten vierten Quartal gerechnet, in dem die Hawesko-Gruppe ihren Umsatz gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum um 7,6 Prozent auf 119,8 (Vj. 111,4) Mio. Euro steigern konnte. Auch das Betriebsergebnis erreichte im Abschlussquartal mit 12,9 (13,5) Mio. Euro schon wieder fast wieder das Rekordniveau des Vorjahres.

Auch auf der Ergebnisseite lagen unsere Annahmen (siehe linke Spalte auf dieser Seite) insgesamt etwas unter den jetzt bekannt gegebenen Eckwerten. Zusammenfassend sind wir sehr zufrieden mit den vorläufigen Zahlen der Hawesko Holding AG, die insbesondere angesichts des schwierigen Konsumklimas in Deutschland Beachtung verdienen.

### Gute Segmentergebnisse nur von Entwicklung im Großhandel belastet

Die insgesamt guten und über unseren Erwartungen liegenden Konzernzahlen fußen auf einer positiven Entwicklung der Einzelhandels- und Versandsparte, während das Segment Großhandel aus verschiedenen Gründen eine unterdurchschnittliche Entwicklung verzeichnete.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	23,00 €	14,55 €
Aktueller Kurs:	21,98 €	
Aktienzahl ges.:	8.834.834	
Streubesitz:	39,1%	
Marktkapitalis.:	194,2 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

## Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	334	339	339	346
<i>bisher</i>	---	---	320	330
<b>EBIT</b>	18,3	25,5	22,2	22,6
<i>bisher</i>	---	---	20,6	21,3
<b>Jahresüb.</b>	6,7	14,6	12,9	14,5
<i>bisher</i>	---	---	12,3	12,7
<b>Erg./Aktie</b>	0,76	1,67	1,46	1,64
<i>bisher</i>	---	---	1,40	1,44
<b>Dividende</b>	1,00	1,20	1,25	1,30
<i>bisher</i>	---	---	1,20	1,20
<b>KGV</b>	13,2	13,2	15,0	13,4
<b>Div.rendite</b>	4,5%	5,5%	5,7%	5,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle (CEFA)

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Der Einzelhandel (Jacques' Wein-Depot) steigerte seinen Umsatz um 3,6 Prozent auf 114,2 (Vj. 110,2) Mio. Euro. Der Deutsche Einzelhandel in Gänze musste hingegen ein Umsatzminus von 2,4 Prozent hinnehmen. Auch die von Marktbeobachtern vielbeachtete Kennzahl des flächenbereinigten Wachstums war bei Hawesko entgegen dem Branchentrend mit einem Wert von 2,8 Prozent positiv. Nach letzten Umfragen (genaue Statistiken liegen noch nicht vor) einiger Marktforschungsinstitute verzeichnete der deutsche Einzelhandel auch flächenbereinigt in 2009 ein leichtes Umsatzminus. Das Hawesko-Segmentergebnis sank hingegen um 5 Prozent auf 13,9 (14,6) Mio. Euro. Neben dem Fehlen von Umsätzen im höheren Preissegment führte das Unternehmen den Rückgang auch auf höhere Marketingaufwendungen zurück.

Der Versandhandel steigerte seinen Beitrag zum Konzernumsatz um 3,2 Prozent auf 96,3 (93,3) Mio. Euro. In diesem Segment profitierte Hawesko von der Zurückhaltung der Verbraucher bei Restaurantbesuchen und der daraus gestiegenen Neigung, sich Weine nach Hause liefern zu lassen. Zudem erntete man hier die Früchte der in 2007 getätigten hohen Werbeaufwendungen, so dass sich das Segmentergebnis um 7,8 Prozent auf 7,5 (6,1) Mio. Euro überproportional verbesserte.

Der Großhandelsbereich litt in 2009 zum einen unter dem Einbruch bei Bordeaux-Weinen, der sich erst langsam gegen Jahresende erholte. Zudem spürte das Unternehmen hier – wie angesprochen – die Zurückhaltung der Verbraucher bei Restaurantbesuchen und die Bestellung preiswerterer Weine. Insgesamt schrumpfte der Beitrag der Großhandelssparte zum Konzernumsatz um 5,3 Prozent auf 128,7 (135,2) Mio. Euro. Dabei verhinderte die ab 1.7.2009 konsolidierte neue schweizerische Tochtergesellschaft GlobalWine AG mit einem Umsatzbeitrag von über 2,7 Mio. Euro einen noch stärkeren Rückgang.

Allerdings konnte GlobalWine in 2009 aufgrund der eingeplanten Anlaufkosten noch keinen positiven Ergebnisbeitrag liefern. Auf der Ergebnisebene summierten sich somit die angesprochenen Belastungsfaktoren im Großhandelsbereich zu einem signifikanten Ergebnisrückgang (EBIT) von über einem Drittel auf 5,2 (8,7) Mio. Euro. Insgesamt bewährte sich jedoch die „Multi-Channel-Strategie“ der Hawesko-Gruppe in der Krise, so dass wir auch den Segmentbericht unter Berücksichtigung der schwierigen Lage im Deutschen Einzelhandel insgesamt als positiv werten.

### **Weinkonsum in Deutschland weiterhin mit steigender Tendenz**

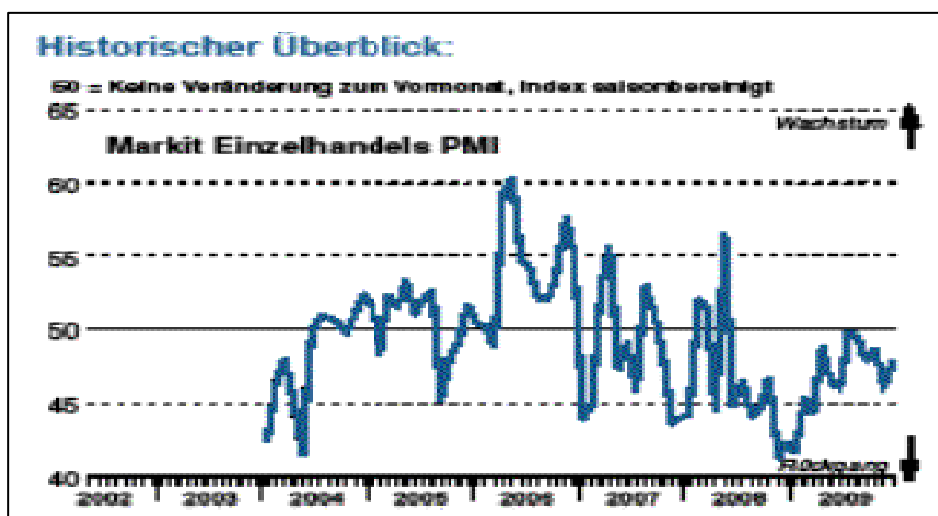
Obwohl der Markt für alkoholische Getränke in Deutschland seit fast zehn Jahren auf einem Niveau von knapp 11 Milliarden Euro stagniert, haben sich innerhalb der Produktgruppen Verschiebungen ergeben. Laut einer Erhebung des Deutschen Weininstitutes in Mainz verzeichnete das im Jahre 2000 mit einem Marktanteil von 31,7 Prozent größte Segment Bier bis 2008 einen signifikanten Rückgang um über zwei Prozentpunkte auf 29,3 Prozent, der nur zu Teilen durch das Wachstum bei Biermischgetränken kompensiert werden konnte.

Der Anteil der Ausgaben der privaten Haushalte für Wein nahm hingegen von 2000 bis 2008 von 31,2 auf 32,2 Prozent zu. Insofern profitiert die Hawesko-Gruppe vom zunehmenden Weinkonsum im einstigen „Bierland“ Deutschland. Diese Tendenz äußert sich auch im Pro-Kopf-Verbrauch, der beim Wein von 23,7 (2004) auf 24,4 (2007) Liter leicht zunahm. Gemessen am deutschen Bierverbrauch, der trotz des starken Rückgangs seit den Rekordwerten in den siebziger Jahren von 150 Liter pro Kopf in 2008 immer noch 108 Liter betrug, ist der Weinkonsum somit noch steigerungsfähig.

Wir halten zwar die Pro-Kopf-Werte der klassischen Weinnationen Frankreich von 53,3 und Italien von 46,9 Litern aus 2007 auf absehbare Zeit nicht für erreichbar. Das spanische 2007er-Niveau von 32,3 Litern sollte jedoch in Reichweite liegen und würde ein Umsatzplus von einem Drittel bedeuten, von dem auch Hawesko in seiner breiten Aufstellung langfristig profitieren sollte.

**Robustes Konsumklima sollte für stabiles Hawesko-Geschäft sorgen**

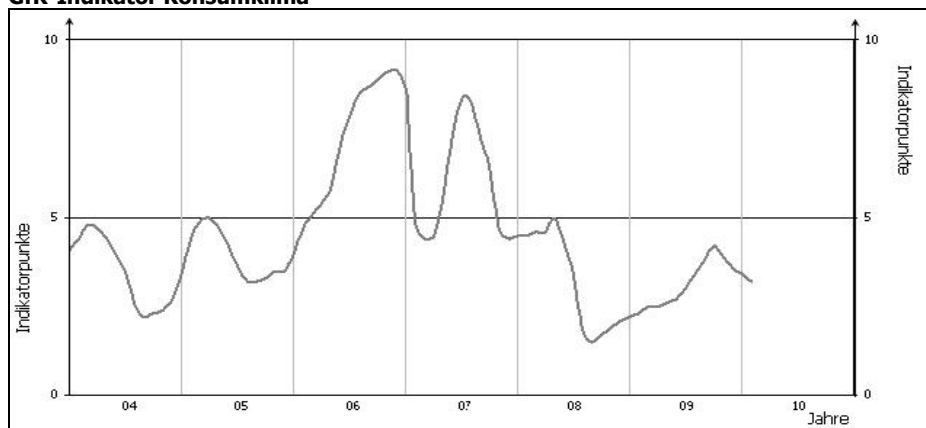
Im Gegensatz zu den Werten von Industrie bzw. Export, die in 2009 mit zweistelligen Einbrüchen zu kämpfen hatten, halten sich die Umsatzrückgänge im Handel in Grenzen. Auch zeigt der Einkaufsmanager-Index (siehe nachstehende Grafik, PMI = Purchasing Manager Index) für den deutschen Einzelhandel noch einen leicht negativen Stand (Werte unterhalb der durchgezogenen Linie), verharrt aber weit über den Tiefstwerten von Ende 2008.



Quelle: Markit Economics / Stand: 30.12.2009

Auch der wichtige GfK-Konsumklimaindex (siehe nachfolgende Grafik) bestätigt diese Einschätzung. Dieser Index liegt mit aktuell 3,4 Punkten auch weiterhin über dem Tiefststand von Mitte 2008, aber noch unter der wichtigen Marke von 5 Punkten, über der wieder ein Wachstum zu konstatieren wäre. Mit 3,2 Punkten prognostiziert die GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) auch für Februar eine stagnierende, aber stabile Entwicklung. Großen Anteil daran hat die von Experten festgestellte Einstellung der Verbraucher, es sich in der Krise in den eigenen vier Wänden bequem zu machen. Neben Hawesko profitieren z.B. auch Baumärkte von diesem Konsumtrend.

**GfK-Indikator Konsumklima**



Quelle: GfK / Stand: Januar 2010

### Schätzungen für 2010 nach überzeugenden Zahlen nach oben gesetzt

Wie bereits ausgeführt, gestaltet sich die Lage im Einzelhandel zwar stabil, aber stagnierend. So erwartet der Hauptverband des Deutschen Einzelhandels (HDE) für seine Branche nominal stagnierende und preisbereinigt sogar leicht rückläufige Umsätze.

Nach den aus unserer Sicht guten Hawesko-Zahlen für 2009 haben wir jedoch unsere Schätzungen für 2010 nach oben gesetzt. Dabei vertrauen wir weniger auf die allgemeine Entwicklung im Einzelhandel als mehr auf den leicht wachsenden Weinmarkt sowie insbesondere auf die spezifischen Stärken der Hawesko-Gruppe. So wurde die Gesellschaft vom Lehrstuhl für innovatives Markenmanagement der Universität Bremen in Zusammenarbeit mit der Unternehmensberatung BBDO Consulting für innovatives Markenmanagement ausgezeichnet.

Im Einzelnen rechnen wir jetzt mit einem Umsatzplus von 2,2 Prozent auf 346,0 (bisher 330,0) Mio. Euro. Dem liegt unverändert die Annahme eines weiter schwierigen Großhandelsgeschäftes bei robusten Umsätzen im Einzel- und Versandhandel zugrunde. Hier haben wir unsere Schätzung auch an den Basiseffekt des bisher von uns für 2009 zu niedrig angesetzten Umsatzes angeglichen. Das Unternehmen selbst erwartet laut seiner Pressemitteilung einen „moderaten Umsatzanstieg und ein EBIT auf Vorjahresniveau.“

Bei den Ertragskennziffern gehen wir für 2010 von unterschiedlichen Zuwachsraten aus. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir mit 22,6 (21,3) Mio. Euro jetzt sowohl über unserer alten Schätzung als über dem Niveau von 2009. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir mit 14,5 (12,7) Mio. Euro deutlich höher. Hier macht neben dem zusätzlichen Ertrag durch das Umsatzwachstum ein mit minus 1,0 (-2,0) Mio. Euro deutlich verbessertes Finanzergebnis und der Wegfall von Anteilen Dritter positiv bemerkbar.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 1,64 (1,44) Euro belaufen. Die Dividendenerwartung für 2010 haben wir daher auf 1,30 (1,20) Euro erhöht. Investor Relations-Leiter Thomas Hutchinson wollte diese Schätzung nicht näher kommentieren, verwies aber auf die in der Vergangenheit stets aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik der Hawesko Holding AG. Für 2011 erwarten wir ein weiteres moderates Wachstum und einen nochmaligen leichten Ergebniszuwachs (siehe auch GuV-Tableau auf Seite 6).

### Bewertung

Die Peer Group für die Hawesko Holding AG rekrutiert sich weiterhin aus deutschen Einzelhandelsunternehmen – namentlich Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hornbach Baumarkt, Ludwig Beck, Metro und Praktiker – als vergleichbare Firmen an der Börse. Diese Werte ergänzen wir um die britische Majestic Wine, die Hawesko sowohl hinsichtlich der Tätigkeit (größte Weindepot-Kette in GB) als auch der Firmengröße (Umsatz 2010/11e ~284 Mio. €) sehr ähnlich ist.

Auf Basis unserer Hawesko-Gewinnschätzung für 2010 von 1,64 (bisher 1,44) Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV dieser Peer Group von 13,9 (bisher 15,1 auf Basis 2009) kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 22,67 (21,06) Euro als fairen Wert für die Hawesko-Aktie. Dieser höhere Wert resultiert aus unseren nach oben angepassten Gewinnschätzungen für Hawesko, was nur zum Teil von dem gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien kompensiert wird.

Zudem beziehen wir auch weiterhin ein DCF-Modell in unseren Bewertungsansatz mit ein. Dieses DCF-Modell (Ausgangs-Cash Flow ~15 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,79%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ein zweites Zwischenergebnis von 29,32 (bisher 23,13) Euro. Dieser deutlich über dem bisherigen Ansatz liegende Wert resultiert aus den Auswirkungen unserer angehobenen Schätzungen in Verbindung mit dem gesunkenen Zinsniveau.

Als fairen Wert der Hawesko-Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit von Hawesko Rechnung, in einem fragmentierten und wachsenden Markt weiterhin überproportional zuzulegen.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 25,99 (22,10) Euro, so dass wir unser Kursziel auf 26,00 (22,00) Euro erhöhen und unsere Kaufempfehlung beibehalten.

### Fazit

Die vorläufigen Zahlen der Hawesko Holding AG lagen dank eines guten Ends spurts zum Jahresende über unseren Erwartungen. Die sich bereits im Jahresverlauf abzeichnenden Tendenzen wurden jetzt auch in der aktuellen Veröffentlichung bestätigt. Während die Einzelhandelssparte (Jacques' Wein-Depot) und der Versandhandel insgesamt gut abschnitten, musste der Großhandelsbereich sowohl einen Umsatz- als auch einen überproportionalen Ergebnisrückgang hinnehmen.

Hier wirkte sich ein Trend negativ aus, von dem das Unternehmen im Einzelhandelsbereich mit den Jacques' Wein-Depot-Filialen profitierte. Viele Kunden verzichteten in der Krise zwar nicht auf den Weinkonsum, verlegten diesen allerdings von der Gastronomie zu sich nach Hause. Zudem wurde öfter als in der Vergangenheit zu preiswerteren Sorten gegriffen, was neben hohen Marketingaufwendungen auf die Margen drückte.

Die Hawesko-Gruppe sollte jedoch aus einem zunehmenden Weinkonsum weiterhin Vorteile ziehen können. Dieser ist in Deutschland im Vergleich zu den Mittelmeerländern noch steigerungsfähig. Insofern setzten wir bei der Hawesko Holding AG eher auf die spezifischen Stärken des Unternehmens, die auch durch eine Preisauszeichnung eines Marketing-Lehrstuhles der Universität Bremen gewürdigt wurden, als auf Rückenwind durch die allgemeine Branchenkonjunktur. Diese gestaltet sich zwar stabil, aber weiterhin schwierig, so dass die meisten Marktbeobachter von einem gegenüber 2009 nominal gleichbleibenden, aber preisbereinigt sogar leicht rückläufigen Einzelhandelsumsatz in Deutschland ausgehen.

Vor diesem Hintergrund betrachten wir die Zahlen der Hawesko Holding AG mit Ausnahme des Großhandelssektors als sehr positiv und nehmen sie zum Anlass, unsere Schätzungen leicht anzuheben. Zudem gehen wir im Zuge einer stets aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik sowohl für 2009 als auch für 2010 von steigenden Dividenden aus, was eine Rendite von fast 6 Prozent bedeuten würde und ein weiteres Anlageargument darstellen sollte. Wir bestätigen in diesem Zusammenhang unsere Kaufempfehlung für die Hawesko-Aktie und erhöhen unser Kursziel als Folge unserer angehobenen Prognosen um 4,00 Euro auf 26,00 Euro.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>333,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>338,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>338,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>346,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>352,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		-0,1%		2,2%		1,7%	
Aufwand für bezogene Waren	202,8	60,8%	203,3	60,0%	200,8	59,3%	206,6	59,7%	210,5	59,8%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		-1,2%		2,9%		1,9%	
<b>Rohrertrag</b>	<b>130,9</b>	<b>39,2%</b>	<b>135,5</b>	<b>40,0%</b>	<b>137,8</b>	<b>40,7%</b>	<b>139,4</b>	<b>40,3%</b>	<b>141,5</b>	<b>40,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		1,7%		1,2%		1,5%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,1	0,0%	0,3	0,1%	0,1	0,0%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			200,0%		-66,7%		200,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (incl. sonst. Steuern)	-76,5	-22,9%	-74,6	-22,0%	-77,5	-22,9%	-78,5	-22,7%	-79,6	-22,6%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		3,9%		1,3%		1,3%	
Personalaufwand	31,2	9,3%	31,2	9,2%	33,1	9,8%	33,6	9,7%	34,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		6,1%		1,4%		1,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>23,3</b>	<b>7,0%</b>	<b>30,0</b>	<b>8,9%</b>	<b>27,3</b>	<b>8,1%</b>	<b>27,6</b>	<b>8,0%</b>	<b>28,1</b>	<b>8,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			28,8%		-9,1%		1,3%		1,7%	
Abschreibungen	5,0	1,5%	4,5	1,3%	5,1	1,5%	5,1	1,5%	5,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		12,9%		-0,5%		1,0%	
<b>EBIT</b>	<b>18,3</b>	<b>5,5%</b>	<b>25,5</b>	<b>7,5%</b>	<b>22,2</b>	<b>6,6%</b>	<b>22,6</b>	<b>6,5%</b>	<b>23,0</b>	<b>6,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,3%		-12,9%		1,7%		1,9%	
Finanzergebnis	-2,6	-0,8%	-3,3	-1,0%	-2,6	-0,8%	-1,0	-0,3%	-1,1	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-25,4%		20,2%		61,5%		-10,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>15,7</b>	<b>4,7%</b>	<b>22,2</b>	<b>6,6%</b>	<b>19,6</b>	<b>5,8%</b>	<b>21,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>21,9</b>	<b>6,2%</b>
Steuerquote	55,4%		33,5%		34,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	8,7	2,6%	7,4	2,2%	6,7	2,0%	7,1	2,1%	7,2	2,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>7,0</b>	<b>2,1%</b>	<b>14,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>12,9</b>	<b>3,8%</b>	<b>14,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>14,7</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			111,4%		-12,6%		11,8%		1,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>6,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>14,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>12,9</b>	<b>3,8%</b>	<b>14,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>14,7</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			117,6%		-11,3%		11,8%		1,5%	
Anzahl der Aktien	8,805		8,742		8,835		8,835		8,835	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,76</b>		<b>1,67</b>		<b>1,46</b>		<b>1,64</b>		<b>1,66</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Alexander Margaritoff Holding GmbH	30,3%
Tocos Beteiligung GmbH	25,6%
Augendum Vermögensverwaltung GmbH	5,0%
Streubesitz	39,1%

## **Termine**

06. Mai 2010	Bilanzpressekonferenz und Pressemeldung zum 3-Monatsabschluss
14. Juni 2010	Hauptversammlung
30. Juli 2010	Pressemeldung zum 6-Monatsabschluss
04. November 2010	Veröffentlichung des 9-Monatsabschlusses

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Postfach 20 15 52  
D-20205 Hamburg

Email: [email@hawesko.de](mailto:email@hawesko.de)

Internet: [www.hawesko.com](http://www.hawesko.com) (Unternehmen) und [www.hawesko.de](http://www.hawesko.de) (Produkte)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303 921 - 00

Fax: +49 (0) 40 / 303 921 - 05

Email: [ir@hawesko.com](mailto:ir@hawesko.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-Cash-flow-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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
31.07.2009	18,49 €	Kaufen	22,00 €
27.02.2009	17,20 €	Kaufen	21,00 €
07.01.2009	19,14 €	Kaufen	23,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2009):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	46,8%	51,9%
Halten	36,7%	37,0%
Verkaufen	16,5%	11,1%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko	1

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 Umplatzerung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.