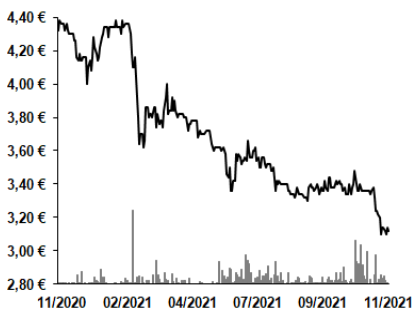


Akt. Kurs (19.11.2021, 12:13, Xetra): 3,24 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,25 (4,15) EUR**

Branche: Immobilien
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1X3WX6
Reuters: ERWE.DE
Bloomberg: ERWE:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,40 €	3,02 €
Aktueller Kurs:	3,24 €	
Aktienzahl ges.:	18.219.214	
Streubesitz:	9,7%	
Marktkapitalis.:	59,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1,4	2,6	4,5	5,6
<i>bisher</i>	---	---	4,4	5,5
EBIT	11,5	3,9	3,1	3,3
<i>bisher</i>	---	---	2,2	2,7
Jahresüb.	8,3	0,3	-3,8	-3,5
<i>bisher</i>	---	---	-4,7	-4,0
Erg./Aktie	0,50	0,02	-0,21	-0,19
<i>bisher</i>	---	---	-0,27	-0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	6,5	208,5	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die ERWE Immobilien AG erwirbt und entwickelt für sich und Dritte Immobilien in Deutschland, die durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Mischnutzungs-konzepten repositioniert werden. Dabei sollen Wertsteigerungspotenziale gehoben und nachhaltige Cashflows generiert werden. Im Kerngeschäft der Revitalisierung und Neupositionierung von Innenstadtoobjekten liegt das Ziel im Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios im Rahmen einer Buy-and-Hold-Strategie. Zudem werden als opportunistische Investments auch ausgewählte Development-Projekte verfolgt. Als dritte Säule des Geschäftsmodells werden externen Kunden Investmentprodukte und Services von der ERWE Invest GmbH, der ERWE Asset GmbH sowie der peko group angeboten.

Anlagekriterien

ERWE erreicht wichtigen Meilenstein bei Krefelder Development-Projekt

Bekanntlich hatte ERWE im März 2020 unmittelbar gegenüber den ebenfalls zum Portfolio zählenden Krefelder „City Colonaden“ ein weiteres Grundstück in Ecklage erworben. Dort ist nach dem bereits laufenden Abriss der seit Jahren leer stehenden, nicht mehr nutzbaren Gebäudealtsubstanz die Errichtung einer zeitgemäßen Mischnutzungsimmobilie mit einer gewerblichen Nutzfläche von rund 8.500 qm vorgesehen.

Die entsprechenden Bauanträge sollen nach Abschluss der aktuell noch andauernden Planungsphase gestellt werden. Der Vorstand geht davon aus, danach zeitnah Anfang 2022 mit den Bauarbeiten beginnen zu können. Das Gesamtinvestitionsvolumen ist mit 28 Mio. Euro budgetiert und soll teilweise aus der im Juli platzierten Kapitalerhöhung (nähere Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 01.09.2021) dargestellt werden.

Anfang Oktober 2021 konnten die Frankfurter Immobilienspezialisten nun vermelden, dass bereits etwa die Hälfte der projektierten Flächen vorvermietet werden konnte. Bei dem zukünftigen langfristigen Ankermieter handelt es sich um einen wachstumsstarken, bekannten Telekommunikationskonzern, der den Standort insbesondere für die Bereiche Customer Care und Operations nutzen will. Hinsichtlich der übrigen Flächen steht ERWE in aussichtsreichen Verhandlungen mit Interessenten insbesondere aus den Bereichen Lebensmitteleinzelhandel und Gesundheitswesen.

Nach der Ende 2020 mit Übergabe umfangreicher Büroflächen an die Stadt Krefeld erreichten Vollvermietung der „City Colonaden“ und den weiteren bereits realisierten Fortschritten bei der Revitalisierung und Repositionierung von Immobilien werten wie diesen Erfolg als erneuten Beleg für die nachhaltige Trag- und Zukunftsfähigkeit der von ERWE entwickelten modernen Mischnutzungs-konzepte.

Hoher Bewertungseffekt aus Vermietungserfolg im dritten Quartal 2021

In den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2021 ließen die erstmals ganzjährig einfließenden Einnahmen aus den 2020 erworbenen Objekten sowie den Neuvermietungen nennenswerter Flächen das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung um knapp 42 Prozent auf 3,29 (Vj. 2,32) Mio. Euro ansteigen.

Auch die sonstigen Erträge legten kräftig von 0,68 auf 1,14 Mio. Euro zu, wobei hier allerdings im Berichtszeitraum eine Rückstellungsauflösung in Höhe von 0,40 Mio. Euro zu berücksichtigen ist. Dagegen wuchs der Personalaufwand nur deutlich unterproportional um 6,2 Prozent auf 3,44 (3,24) Mio. Euro und der sonstige Aufwand einschließlich Abschreibungen verringerte sich sogar auf 2,49 (2,68) Mio. Euro.

Die erfolgreiche Vorvermietung in Krefeld schlug sich massiv im Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung des Immobilienbestands nieder, das sich innerhalb des dritten Quartals um 3,74 Mio. Euro erhöhte. Auf dieser Basis stand hier zum Ende des Neunmonatszeitraums ein positiver Wert von 5,40 Mio. Euro in den Büchern. Zum Vorjahresvergleichsstichtag hatte das Bewertungsergebnis vor allem infolge des günstigen Erwerbs der Kupferpassage in Coesfeld bei 8,89 Mio. Euro gelegen. In 2021 wurden dagegen bislang noch keine neuen Objekte übernommen.

Das Ergebnis aus den at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen kam mit minus 0,11 (+0,23) Mio. Euro zum Ausweis. Während hier bis 2020 ausschließlich die Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) in Höhe von 10,1 Prozent enthalten war, fließt seit diesem Jahr auch der 50-prozentige Anteil an der peko group mit ein. Aufgrund des gegenüber dem Vergleichszeitraum rund 3,5 Mio. Euro niedrigeren Ergebnisses aus der Fair-Value-Bewertung blieb das EBIT mit 3,79 Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert von 6,19 Mio. Euro zurück.

Der Nettofinanzaufwand erhöhte sich im Zusammenhang mit dem investitionsbedingt gestiegenen Finanzierungsvolumen auf 5,16 (4,78) Mio. Euro. Zudem fiel eine Steuerbelastung in Höhe von 0,74 Mio. Euro an, während die Auflösung passiver latenter Steuern hier im Vorjahr zu einem Ertrag von 2,34 Mio. Euro geführt hatte. In Summe resultierte daraus ein Periodenergebnis nach Anteilen Dritter von minus 1,94 (+3,53) Mio. Euro entsprechend minus 0,11 (+0,21) Euro je Aktie.

Portfoliowert überschreitet 200-Mio.-Euro-Marke

Auch infolge des positiven Bewertungseffekts aus dem Vermietungserfolg in Krefeld erhöhte sich der Bilanzansatz des ERWE-Immobilienportfolios innerhalb der ersten drei Quartale des aktuellen Geschäftsjahres 2021 von 192,7 auf 200,6 Mio. Euro. Dabei wies die leicht von 71.907 qm auf 72.540 qm ausgeweitete vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) eine stabile Vermietungsquote von 89 Prozent auf. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zum Portfolio verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in unserem Research vom 15. April 2021 sowie auf unser Update vom 1. Juni 2021.

Zum Ende des Neunmonatszeitraums belief sich die Konzerneigenkapitalquote der ERWE Immobilien AG auf knapp 28 Prozent und die Barliquidität auf gut 6 Mio. Euro. Der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der at-Equity-Beteiligungen ermittelte Loan-to-Value (LTV) lag bei 63,5 Prozent.

GSC-Schätzungen angehoben

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen adjustiert und dabei vor allem auf der Ergebnisseite erhöht sowie um eine Schätzungsreihe für 2023 erweitert. Dabei sind wir davon ausgegangen, dass sich die aktuellen Entwicklungen an der Corona-Front zwar momentan dämpfend auf die Vermietungsaktivitäten auswirken, aber auch insbesondere beim Bewertungsergebnis zu keinen neuerlichen signifikanten Beeinträchtigungen führen.

Konkret veranschlagen wir nun im laufenden Geschäftsjahr 2021 das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung auf 4,5 Mio. Euro und das Bewertungsergebnis auf 5,5 Mio. Euro. Aufgrund verschiedener Schätzungsanpassungen bei einigen Aufwands- und Ertragspositionen sehen wir dabei jetzt das EBIT bei 3,1 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 3,8 Mio. Euro bzw. minus 0,21 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 prognostizieren wir jetzt ein Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 5,6 Mio. Euro sowie ein EBIT von 3,3 Mio. Euro. Auf dieser Basis verorten wir den Ergebnisausweis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 3,5 Mio. Euro entsprechend minus 0,19 Euro je Anteilsschein.

Im Folgejahr 2023 können wir uns dann bei einem weiter auf 6,9 Mio. Euro zulegenden Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung ein deutlich überproportional auf 4,4 Mio. Euro steigendes EBIT vorstellen. Dementsprechend sollte sich auch nach Steuern und Anteilen Dritter eine Verbesserung des Ergebnisses auf minus 2,3 Mio. Euro bzw. minus 0,13 Euro je Aktie einstellen.

Bei Betrachtung unserer Prognosen sind allerdings einerseits die weiterhin bestehenden bzw. derzeit wieder deutlich erhöhten Corona-bedingten Unwägbarkeiten zu berücksichtigen. Andererseits basieren unsere Schätzungen hinsichtlich des Ergebnisses aus der Fair-Value-Bewertung des Immobilienbestands für 2021 auf dem im Neunmonatsbericht ausgewiesenen Wert, für die Folgejahre haben wir ein ähnliches Niveau angesetzt. Dabei sind aber auch noch – naturgemäß jedoch nicht prognostizierbare – deutlich höhere positive Bewertungseffekte denkbar.

Insbesondere erwartet der ERWE-Vorstand im laufenden Schlussquartal nun endlich die Vorlage der bereits vor rund zwei Jahren beantragten Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt des Development-Projekts TAUNUS LAB Friedrichsdorf. Hier dürfte ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial schlummern, das sich bei Genehmigungserteilung massiv positiv auf das Bewertungsergebnis auswirken sollte. Darüber hinaus ist auch bei dem Krefelder Development-Projekt bei weiteren Vorvermietungen noch von zusätzlichen signifikanten Werterhöhungen auszugehen.

Bewertung

In der anhaltenden Wachstums- und Investitionsphase, in der sich die ERWE Immobilien AG befindet, wird eine Bewertung der Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragsschätzungen den Perspektiven des Unternehmens unserer Meinung nach nicht gerecht. Zudem bilden unsere Prognosen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen Immobilientransaktionen ab. Darüber hinaus sind seriöse Schätzungen über den Umfang etwaiger Bewertungsänderungen – die jedoch dem auf die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen ausgerichteten ERWE-Geschäftsmodell immanent sind – ebenfalls nicht möglich.

Daher stellen wir unsere Bewertung des Anteilsscheins nach wie vor auf den NRV (Net Reinstatement Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) abgebildeten Wiederherstellungswert des Portfolios ab, der unserer Ansicht nach derzeit die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt. Innerhalb der ersten neun Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2021 hat sich der NRV um knapp 7 Prozent von 80,7 auf 86,1 Mio. Euro erhöht. Infolge der im Juli durchgeführten 10-prozentigen Kapitalerhöhung ist jedoch auch die Aktienanzahl gestiegen, so dass sich der NRV je Anteilsschein seit dem letzten Bilanzstichtag leicht von 4,87 Euro auf 4,73 Euro zum 30. September ermäßigt hat.

Im Rahmen unseres letzten Researches vom 1. September 2021 hatten wir den zum Halbjahresende gemeldeten NRV bereits um die Effekte aus der Kapitalerhöhung bereinigt und dabei einen Wert von rund 4,60 Euro je Aktie ermittelt. Auf dieser Basis dürfte der NRV im dritten Quartal um etwa 13 Cent je Anteilsschein gestiegen sein, was wir maßgeblich auf den positiven Bewertungseffekt aus dem Vermietungserfolg in Krefeld zurückführen.

Auf den aktuell publizierten NRV von 4,73 Euro je Aktie nehmen wir unverändert einen Sicherheitsabschlag von rund 10 Prozent vor, so dass wir den fairen Wert des ERWE-Anteilsscheins nunmehr bei etwa 4,25 (bisher 4,15) Euro sehen.

Fazit

In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2021 hat sich die ERWE Immobilien AG angesichts der Corona-bedingten Unwägbarkeiten auf die Weiterentwicklung ihres Portfolios konzentriert und noch keine neuen Objekte übernommen. Dabei hat sich die Mietnachfrage nach der monatelangen Lockdown-Phase sowohl bei den Bestandsimmobilien als auch bei den Development-Projekten wieder deutlich belebt. Zwar ist hier vor dem Hintergrund der aktuell wieder massiv steigenden Fallzahlen erneut eine temporäre Dämpfung zu befürchten. Wir gehen aber davon aus, dass ERWE – auch im Fall eines neuerlichen Lockdowns – insgesamt weiterhin ordentlich durch die Pandemie kommen wird.

Dabei sollte die Gesellschaft auch künftig von ihrer Ausrichtung profitieren, mit der sie sich von anderen Immobilienunternehmen abgrenzt. Denn im Gegensatz zu einem Projektentwickler generiert ERWE fortlaufende Mieterträge und damit Cashflows aus dem Portfolio, die mit dem weiteren Auf- und Ausbau des Immobilienbestands stetig wachsen. Während Wertveränderungen im Portfolio eines Bestandshalters jedoch in erster Linie durch Marktpreisentwicklungen induziert werden, bildet die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen durch die Revitalisierung und Neupositionierung von Objekten einen zentralen Bestandteil des ERWE-Geschäftsmodells. So konnten die Frankfurter bei ihren Bestandsobjekten trotz pandemiebedingter Wertminderungen seit Ankauf schon eine durchschnittliche Wertaufholung von rund 30 Prozent realisieren.

Auch der jüngste Vermietungserfolg bei dem Krefelder Development-Projekt, aus dem hier bereits eine Wertzuschreibung nahezu in Höhe der Erwerbskosten resultierte, belegt unseres Erachtens die nachhaltige Zukunftsfähigkeit der von ERWE entwickelten modernen, diversifizierten Mischnutzungskonzepte. Wir gehen daher davon aus, dass die Gesellschaft auch zukünftig signifikante Wertsteigerungen mit entsprechenden Effekten auf das Bewertungsergebnis realisieren kann. Aktuell sehen wir hier vor allem bei den Development-Projekten Krefeld sowie insbesondere TAUNUS LAB Friedrichsdorf, wo die Erteilung der Baugenehmigung nun zeitnah erwartet wird, sehr hohes Potenzial.

Zudem erhöht der durch die Corona-Pandemie beschleunigte Umstrukturierungsprozesses in den deutschen Innenstädten die Chancen des Unternehmens auf Akquisition neuer Objekte mit attraktiven Wertsteigerungsperspektiven. Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Überzeugung vom Geschäftsmodell sowie den mittel- und langfristigen Perspektiven der ERWE Immobilien AG.

Bei Ansatz unseres leicht auf 4,25 Euro erhöhten Kursziels weist der Anteilsschein des Immobilienspezialisten nach dem jüngsten Rücksetzer aktuell ein Upside-Potenzial von gut 31 Prozent auf. Daher erachten wir das derzeitige Kursniveau als eine gute Gelegenheit, die ERWE-Aktie zu „Kaufen“. Angesichts des engen Börsenhandels sollten Aufträge in dem Papier immer mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

ERWE Immobilien AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Ergebnis Immobilienbewirtschaftung	1,4	100,0%	2,6	100,0%	4,5	100,0%	5,6	100,0%	6,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			92,7%		69,1%		24,7%		24,3%	
Personalaufwand	1,8	132,9%	4,9	184,8%	4,7	105,6%	4,8	87,2%	5,0	72,2%
Veränderung zum Vorjahr			168,0%		-3,3%		3,0%		2,9%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,4	30,3%	1,1	19,8%	1,1	16,5%
Veränderung zum Vorjahr			48,4%		8,0%		-18,5%		3,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	211,4%	4,3	162,0%	3,1	69,7%	3,2	57,7%	3,3	47,8%
Veränderung zum Vorjahr			47,6%		-27,3%		3,2%		3,1%	
Abschreibungen	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,4	7,9%	0,4	7,2%	0,5	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			41,0%		42,7%		14,3%		12,5%	
Ergebnis Immobilienbewertung	12,6	920,3%	6,8	257,9%	5,5	123,6%	5,0	90,1%	5,0	72,5%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-19,0%		-9,1%		0,0%	
Ergebnis Unternehmen at Equity	1,6	120,0%	2,6	99,1%	-0,1	-2,2%	0,0	0,7%	0,1	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			59,1%		-103,8%		140,0%		150,0%	
EBIT	11,5	844,9%	3,9	148,4%	3,1	68,5%	3,3	58,6%	4,4	63,9%
Veränderung zum Vorjahr			-66,2%		-21,9%		6,6%		35,7%	
Finanzergebnis	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-6,9	-155,1%	-6,8	-122,5%	-6,7	-97,1%
Veränderung zum Vorjahr			-98,5%		-4,8%		1,4%		1,5%	
Ergebnis vor Steuern	8,2	602,1%	-2,7	-101,7%	-3,9	-86,5%	-3,6	-64,0%	-2,3	-33,2%
Steuerquote	-5,9%		103,8%		-5,2%		-5,6%		-8,7%	
Ertragssteuern	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	0,2	4,5%	0,2	3,6%	0,2	2,9%
Jahresüberschuss	8,7	637,4%	0,1	3,9%	-4,1	-91,0%	-3,8	-67,6%	-2,5	-36,1%
Veränderung zum Vorjahr			-98,8%		-4037,8%		7,4%		33,6%	
Anteile Dritter	0,4		-0,2		-0,3		-0,3		-0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	8,3	605,4%	0,3	9,8%	-3,8	-84,3%	-3,5	-63,1%	-2,3	-33,2%
Veränderung zum Vorjahr			-96,9%		-1557,2%		6,7%		34,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,563		16,563		17,451		18,219		18,219	
Gewinn je Aktie	0,50		0,02		-0,21		-0,19		-0,13	

Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	28,2%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,8%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	12,5%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,1%
Karl Ehlerding	4,8%*
Ingrid Ehlerding	4,8%*
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,0%
Karl Philipp Ehlerding	3,1%*
Streubesitz	9,7%

*: Gemäß letzten Stimmrechtsmitteilungen vor Kapitalerhöhung aus Juli 2021

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

Kontaktadresse

ERWE Immobilien AG
Herriotstraße 1
D-60528 Frankfurt am Main

Email: info@erwe-ag.com
Internet: www.erwe-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Hans-Christian Haas

Tel.: +49 (0) 69 / 96376869 - 25
Fax: +49 (0) 69 / 96376869 - 30
Email: h.haas@erwe-ag.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
01.09.2021	3,36 €	Kaufen	4,15 €
01.06.2021	3,46 €	Kaufen	4,35 €
15.04.2021	3,80 €	Halten	4,15 €
03.12.2020	4,32 €	Halten	4,35 €
04.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,25 €
20.07.2020	3,20 €	Kaufen	4,00 €

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
ERWE Immobilien 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.