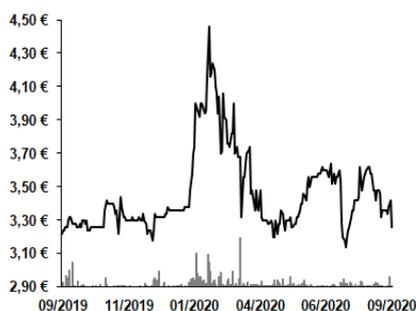


Akt. Kurs (03.09.2020, 17:36, Xetra): 3,26 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,25 (4,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,52 €	3,02 €
Aktueller Kurs:	3,26 €	
Aktienzahl ges.:	16.562.922	
Streubesitz:	8,5%	
Marktkapitalis.:	54,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	1,2	1,4	2,8	4,6
<i>bisher</i>	---	---	1,8	2,4
EBIT	9,5	11,5	4,9	2,4
<i>bisher</i>	---	---	0,6	-1,2
Jahresüb.	4,5	8,3	0,6	-4,3
<i>bisher</i>	---	---	-2,2	-7,1
Erg./Aktie	0,44	0,50	0,04	-0,26
<i>bisher</i>	---	---	-0,13	-0,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,5	6,5	90,0	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 entwickelt Gewerbeimmobilien in aussichtsreichen Innenstadtlagen von B-Großstädten sowie in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten in Deutschland. Dabei liegt der Fokus auf der Übernahme von Objekten mit Wertsteigerungspotenzial, das durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungskonzepten gehoben wird. Ziel ist der nachhaltige Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios, in Einzelfällen werden aber auch Projekte für Dritte entwickelt und Wertsteigerungen durch Veräußerungen realisiert.

Anlagekriterien

NAV im ersten Halbjahr 2020 trotz Corona um 4,3 Prozent gesteigert

Die seit März 2020 aufgezugene Corona-Krise hat die deutsche Immobilienbranche bisher wenig tangiert. Gemäß einer Erhebung des Verbands deutscher Pfandbriefbanken e. V. (vdp) stiegen nicht nur die Preise für Wohnobjekte im zweiten „Corona-Quartal“ gegenüber dem Vorjahreszeitraum weiter um 6,0 (Q1: 6,5) Prozent, sondern auch für Gewerbeimmobilien um immerhin noch 3,9 (5,4) Prozent. Dabei wies der gewerbliche Bereich allerdings eine differenzierte Entwicklung auf. Während sich die Krise bei Einzelhandelsobjekten in einem leichten Preisrückgang von 1,3 (1,1) Prozent niederschlug, legten Büroimmobilien weiterhin kräftig um 6,3 (8,4) Prozent zu.

In diesem bislang nur moderat von der COVID-19-Pandemie beeinträchtigten Umfeld konnte ERWE das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 von 0,68 auf 1,31 Mio. Euro fast verdoppeln. Ursächlich für die erfreuliche Entwicklung war vor allem der kontinuierliche Auf- und Ausbau des Immobilienbestands, den wir in unserer Erstanalyse vom 20. Juli 2020 ausführlich dargestellt haben.

Dabei wirkten sich insbesondere der Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld, die Übergabe von Büroflächen im Lichthof Lübeck an die Stadt Lübeck sowie die Vermietung von Parkplatzflächen bei der Postgalerie Speyer positiv aus. So erhöhte sich die vermietbare Fläche inklusive Parkplatzflächen zum 30. Juni gegenüber dem Vorjahr signifikant auf 71.674 (Vj. 58.285) Quadratmeter. Aber auch die Steigerung der Vermietungsquote von 74,5 auf 83,1 Prozent binnen Jahresfrist trug zu der guten Entwicklung bei.

Die sonstigen betrieblichen Erträge legten ebenfalls auf 0,47 (0,34) Mio. Euro zu. Beim Personalaufwand kam es hingegen zu einem überproportionalen Anstieg von 0,70 auf 2,34 Mio. Euro. Dies resultierte zum einen aus dem Insourcing des Objektmanagements und der damit verbundenen Erhöhung der Beschäftigtenzahl. Zum anderen führte ein in diesem Jahr aufgelegtes virtuelles Mitarbeiter-Beteiligungsprogramm hier zu Aufwendungen von 0,80 Mio. Euro. Im Zuge des Wachstums kletterte auch der sonstige betriebliche Aufwand einschließlich Abschreibungen auf 1,84 (1,39) Mio. Euro.

Nachdem im Vorjahreszeitraum vor allem infolge der Erstbewertung des Friedrichsdorfer TAUNUS LAB ein positives Ergebnis aus Immobilienbewertungen von insgesamt 7,06 Mio. Euro zum Ausweis gekommen war, stand nun im Wesentlichen aufgrund des günstigen Erwerbs der Kupferpassage in Coesfeld eine Gesamtwertsteigerung von 8,34 Mio. Euro in den Büchern. In Summe ergab sich daraus ein EBIT von 5,96 (5,98) Mio. Euro bzw. um Sondereffekte bereinigt von 5,96 (6,91) Mio. Euro.

Bedingt durch den Zinsaufwand für die zwischen Dezember 2019 und Februar 2020 begebene Unternehmensanleihe gab das Finanzergebnis auf minus 3,03 (-1,87) Mio. Euro nach. Auf dieser Basis ging das Vorsteuerergebnis von 4,12 auf 2,93 Mio. Euro zurück. Die Auflösung passiver latenter Steuern führte jedoch zu einer Steuergutschrift von 2,63 Mio. Euro, während im Vergleichszeitraum noch eine Belastung von 1,33 Mio. Euro angefallen war. In der Folge verblieb nach höheren Anteilen Dritter schließlich ein fast verdoppelter Periodengewinn von 5,28 (2,76) Mio. Euro entsprechend 0,32 (0,17) Euro je Aktie.

Zum Halbjahresende wies ERWE eine Eigenkapitalquote von 30,5 Prozent sowie eine Barliquidität von 25,4 Mio. Euro aus. Der als Verschuldungsgrad aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) ermittelte Loan-to-Value (LTV) lag mit 57,2 Prozent weiterhin unter der Zielobergrenze von 60 Prozent. Der innere Wert (NAV – Net Asset Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) kletterte innerhalb der ersten sechs Monate 2020 um 4,3 Prozent von 4,22 auf 4,40 Euro je Aktie.

Aktuelle Entwicklungen im Immobilienportfolio

Hinsichtlich der zum 31. Juli 2020 ins Eigentum der Gesellschaft übergegangenen Gewerbeimmobilie in Darmstadt vermeldete ERWE, dass auf Basis des gültigen Baurechts hier die Option besteht, einen Neubau zu errichten, dessen Nutzfläche die 2.700 Quadratmeter des bisherigen Bestandsobjekts um rund das Dreifache übersteigen könnte. Bekanntlich sollen insgesamt 24 Mio. Euro in die Immobilie investiert werden.

Bei dem Mitte 2018 erworbenen Krefelder Objekt (Krefeld I) mit einer gewerblichen Nutzfläche von 11.000 Quadratmetern sowie einem integrierten Parkhaus mit über 420 Einstellplätzen konnten zwischenzeitlich die Verhandlungen mit der Stadt Krefeld zur langfristigen Anmietung der noch leer stehenden 3.400 Quadratmeter Büroflächen erfolgreich abgeschlossen werden. Im Zuge einer umfangreichen Sanierung und Modernisierung sollen diese in mehreren Bauabschnitten übergeben werden. Damit ist die Immobilie bei einem Gesamtinvestitionsvolumen von 20 Mio. Euro für Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen nunmehr voll vermietet.

Die Revitalisierung und Konzeptionsänderung der Postgalerie Speyer für die künftige Nutzung als Hotel mit einer Nutzfläche von 17.000 Quadratmetern durch die österreichische Hotelgruppe Amedia schreitet planmäßig voran. 54 der vorgesehenen 115 Zimmer wurden bereits fertiggestellt, die übrigen Räumlichkeiten sollen im Herbst sowie weitere Retail- und Gastronomiebereiche im ersten Quartal 2021 übergeben werden. Auf dieser Basis erhöhte sich der Vermietungsstand von April bis Juni von 78 auf 83 Prozent. Mietzahlungen werden allerdings erst ab Anfang 2021 fließen, wobei zu hoffen ist, dass die coronabedingten Schwierigkeiten der Hotelbranche bis dahin nachlassen.

Beim FAC 1, an dem ERWE über ein Joint Venture mit der Godewind Immobilien AG 10,1 Prozent hält, konnte die Vermietungsquote im zweiten Quartal 2020 ebenfalls weiter von 94 auf jetzt 96 Prozent gesteigert werden.

Weitere Kapitalmaßnahmen denkbar

Zwar wurden mit Coesfeld und Darmstadt sowie dem zweiten Krefelder Objekt in diesem Jahr bereits drei weitere Immobilien erworben, vor dem Hintergrund der Corona-Krise hat der ERWE-Vorstand jedoch unter Vorsichtsaspekten die mit der Unternehmensanleihe über 40 Mio. Euro generierten Mittel bislang noch nicht vollständig eingesetzt.

Wenngleich daher momentan noch genügend Liquidität für weitere Investments vorhanden ist, wird derzeit die schrittweise Umsetzung weiterer Kapitalmaßnahmen – möglicherweise noch in diesem Jahr – geprüft und vorbereitet. Damit will ERWE sich einen ausreichenden Spielraum verschaffen, um bei sich aufgrund der aktuell schwierigen Situation in den deutschen Innenstädten ergebenden Gelegenheiten zum Erwerb weiterer entwicklungsfähiger Immobilien zu attraktiven Ankaufspreisen schnell handeln zu können. Mittelfristiges Ziel bleibt dabei der Aufbau eines Immobilienportfolios im Wert von 0,5 bis 1,0 Mrd. Euro.

GSC-Schätzungen deutlich angehoben

Bei den laufenden Baumaßnahmen kam es nach wie vor zu keinerlei corona-bedingten Verzögerungen. Allerdings haben einige ERWE-Mieter vor dem Hintergrund der Corona-Krise die gesetzlich eingeräumten Möglichkeiten zur Inanspruchnahme von Mietstundungen genutzt. Der Vorstand geht dabei aber zum Halbjahresende davon aus, dass diese Mieter weiterhin solvent und die betreffenden Forderungen dementsprechend werthaltig sind und dass die ausgesetzten Zahlungen bis spätestens Mitte nächsten Jahres fließen werden.

Mit Blick auf die nach wie vor hohen Unwägbarkeiten bezüglich der weiteren Entwicklung der sich momentan in Deutschland wieder stärker ausbreitenden COVID-19-Pandemie und Ihrer Effekte auf die Geschäftsentwicklung sieht der Vorstand jedoch weiterhin von der Publikation einer Prognose ab. Insgesamt wird aber auf Basis der aktuellen Lage im laufenden Geschäftsjahr ein moderat steigender NAV erwartet.

Auf Grundlage der ein gutes Stück über unseren Erwartungen ausgefallenen Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen deutlich angehoben. So sehen wir jetzt in 2020 bei einer mehr als 100-prozentigen Steigerung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung auf 2,8 Mio. Euro und einem Bewertungsergebnis von insgesamt 9,0 Mio. Euro das EBIT bei 4,9 Mio. Euro. Dabei verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 0,6 Mio. Euro entsprechend 0,04 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2021 erwarten wir dann erneut einen kräftigen Zuwachs beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung um fast zwei Drittel auf 4,6 Mio. Euro. Das Bewertungsergebnis setzen wir nun mit 5,0 Mio. Euro an. Daraus resultierend schätzen wir das EBIT jetzt auf 2,4 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf minus 4,3 Mio. Euro bzw. minus 0,26 Euro je Aktie.

Wie bereits in unserer Erstanalyse vom 20. Juli 2020 erörtert, beinhalten unsere Prognosen allerdings naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen weiteren Immobilientransaktionen, die wir aber in der derzeitigen Investitions- und Aufbauphase des Unternehmens für sehr wahrscheinlich halten. Zudem sind seriöse Schätzungen über den Umfang von Bewertungsänderungen im Immobilienportfolio ebenfalls nicht möglich. Vor diesen Hintergründen stellen wir unsere Bewertung der ERWE-Aktie weiterhin auf den publizierten NAV ab.

Bewertung und Fazit

Die ERWE Immobilien AG schloss das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2020 unbeeindruckt von der seit März aufgezogenen Corona-Krise nennenswert über unseren Erwartungen ab. Dies resultierte neben der Zuführung weiterer Flächen zur Vermietung vor allem aus dem mit Wirkung zum 01. Mai zu einem attraktiven Kaufpreis vollzogene Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld, der sich sowohl beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung als auch beim Bewertungsergebnis deutlich positiv niederschlug. Dabei stieg auch der innere Wert (NAV – Net Asset Value) der ERWE-Aktie um über 4 Prozent.

Nachdem im vergangenen Jahr bereits rund die Hälfte der Nutzflächen des Lichthofs Lübeck langfristig an die Stadt Lübeck vermietet wurde, konnte nun in Krefeld ebenfalls die dortige Kommune für eine langfristige Anmietung umfangreicher Büroflächen gewonnen und damit bereits eine Vollvermietung des erst seit zwei Jahren im Bestand befindlichen Objekts erreicht werden. Dies unterstreicht unseres Erachtens deutlich die Attraktivität des von ERWE verfolgten Geschäftsmodells der Übernahme von Immobilien in guten Innenstadtlagen und der Hebung der dort schlummernden Wertsteigerungspotenziale durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungen.

Hierbei zahlt sich auch die jahrzehntelange Branchenerfahrung und weit über den Immobiliensektor hinausgehende sehr gute Vernetzung der Vorstände Axel Harloff und Rüdiger Weitzel aus. Deren starkes Backing für die Gesellschaft kommt unserer Ansicht nach auch dadurch zum Ausdruck, dass sie mit jeweils 33,7 Prozent mittelbar gehaltenen ERWE-Aktien zusammen zu mehr als zwei Dritteln am Unternehmen beteiligt sind. Weitere 24,1 Prozent entfallen direkt oder indirekt auf den bekannten Immobilieninvestor Karl Ehlerding bzw. dessen Familie.

Zudem grenzt sich die Gesellschaft vor allem mit dem Fokus auf Mischnutzungskonzepte, die dem durch die Corona-Krise beschleunigten Strukturwandel in den deutschen Innenstädten Rechnung tragen, vom Wettbewerb ab. So erlitten insbesondere auf Retailnutzungen spezialisierte Branchenunternehmen im ersten Halbjahr 2020 teilweise einen regelrechten „Corona-Schock“, während ERWE nur von geringfügigen Belastungen berichtete. Auch mit Blick auf die gestreute Risikostruktur geht der Vorstand auch weiterhin nicht von nennenswerten Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Gesellschaft aus.

Dabei bleibt ERWE mit einer Eigenkapitalquote von über 30 Prozent und einer Barliquidität von gut 25 Mio. Euro zum Halbjahresende gut gewappnet, um weiterhin gut durch die Krise steuern und dabei auch sich bietende Gelegenheiten zum günstigen Ankauf attraktiver Immobilien mit Entwicklungspotenzialen wahrnehmen zu können. Um den diesbezüglichen Handlungsspielraum noch auszubauen und auch für die Zukunft zu gewährleisten, wird aktuell die Durchführung weiterer Kapitalmaßnahmen geprüft und vorbereitet. Hier darf man auf genauere Details gespannt sein.

In der derzeitigen Investitions- und Wachstumsphase des Unternehmens, deren Ziel der Aufbau eines Immobilienportfolios im Wertvolumen von 0,5 bis 1,0 Mrd. Euro innerhalb der nächsten zwei bis vier Jahre ist, wird eine Bewertung der ERWE-Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragskennziffern unseres Erachtens den Perspektiven der Gesellschaft nicht gerecht. Daher stellen wir unsere Anlageempfehlung weiterhin auf den inneren Wert des Anteilsscheins ab. Dabei bildet der EPRA-NAV den Wert des Portfolios ab und stellt damit unserer Meinung nach momentan die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl dar.

Auf Basis des zum 30. Juni gemeldeten NAV von 4,40 Euro je Aktie sehen wir den fairen Wert des Papiers daher unter Berücksichtigung eines gewissen Sicherheitsabschlags bei rund 4,25 Euro. Auf dieser Basis erhöhen wir auch unser Kursziel entsprechend und stufen den Titel weiterhin mit „Kaufen“ ein. Angesichts des geringen Streubesitzes und des dementsprechend engen Börsenhandels sollten Aufträge in der Aktie stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

ERWE Immobilien AG		2018 (8 Mon.)		2019		2020e		2021e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.									
Erg. aus Immobilienbewirtschaftung	1,2	100,0%	1,4	100,0%	2,8	100,0%	4,6	100,0%	
Veränderung zum Vorjahr			18,4%		105,0%		64,3%		
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	96,7%	0,8	61,6%	0,9	32,1%	1,0	21,7%	
Veränderung zum Vorjahr			-24,6%		6,9%		11,1%		
Personalaufwand	0,5	45,0%	1,8	132,9%	3,9	139,3%	4,1	89,1%	
Veränderung zum Vorjahr			249,2%		114,9%		5,1%		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	162,0%	2,9	211,4%	3,6	128,6%	3,8	82,6%	
Veränderung zum Vorjahr			54,5%		24,7%		5,6%		
Abschreibungen	0,0	1,7%	0,2	12,7%	0,3	10,7%	0,4	7,6%	
Veränderung zum Vorjahr			811,7%		72,5%		16,7%		
Ergebnis aus Immobilienbewertungen	9,6	832,4%	14,2	1040,3%	9,0	321,4%	5,0	108,7%	
Veränderung zum Vorjahr			47,9%		-36,7%		-44,4%		
EBIT	9,5	820,4%	11,5	844,9%	4,9	175,0%	2,4	51,1%	
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-57,5%		-52,0%		
Finanzergebnis	-2,1	-180,7%	-3,3	-242,8%	-6,1	-217,9%	-6,2	-134,8%	
Veränderung zum Vorjahr			-59,1%		-84,0%		-1,6%		
Ergebnis vor Steuern	7,4	639,8%	8,2	602,1%	-1,2	-42,9%	-3,9	-83,7%	
Steuerquote	33,4%		-5,9%		200,0%		10,0%		
Ertragssteuern	2,5	213,9%	-0,5	-35,3%	-2,4	-85,7%	-0,4	-8,4%	
Jahresüberschuss	4,9	425,8%	8,7	637,4%	1,2	42,9%	-3,5	-75,3%	
Veränderung zum Vorjahr			77,2%		-86,2%		-388,8%		
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,6		0,8		
Bereinigter Jahresüberschuss	4,5	388,2%	8,3	605,4%	0,6	21,4%	-4,3	-92,7%	
Veränderung zum Vorjahr			84,6%		-92,7%		-810,8%		
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,294		16,563		16,563		16,563		
Gewinn je Aktie	0,44		0,50		0,04		-0,26		

Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	30,4%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,7%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	11,4%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,0%
Karl Ehlerding	4,8%
Ingrid Ehlerding	4,8%
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,3%
Karl Philipp Ehlerding	3,1%
Streubesitz	8,5%

Termine

13.11.2020 Zahlen drittes Quartal 2020

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
20.07.2020	3,20 €	Kaufen	4,00 Euro

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte 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.