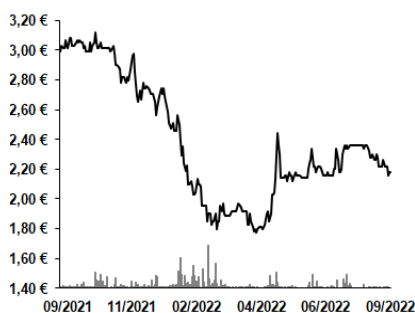


Akt. Kurs (05.09.2022, 17:36, Xetra): 2,18 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,10 (3,15) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,19 €	1,69 €
Aktueller Kurs:	2,18 €	
Aktienzahl ges.:	24.562.922	
Streubesitz:	14,5%	
Marktkapitalis.:	53,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	2,6	4,4	5,7	7,1
<i>bisher</i>	---	---	5,6	7,0
EBIT	3,9	-4,8	3,2	4,2
<i>bisher</i>	---	---	2,7	3,5
Jahresüb.	0,3	-9,2	-3,6	-2,6
<i>bisher</i>	---	---	-4,0	-3,3
Erg./Aktie	0,02	-0,53	-0,16	-0,11
<i>bisher</i>	---	---	-0,19	-0,13
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	140,3	neg.	neg.	neg.

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 im Segment Scale der Deutschen Börse notierte ERWE Immobilien AG erwirbt und entwickelt für sich und Dritte Immobilien in Deutschland, die durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Mischnutzungskonzepten 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

Überproportionaler Anstieg beim Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung

Zum 30. Juni 2022 erhöhte sich der Wert des ERWE-Immobilienbestands im Vergleich zum letzten Bilanzstichtag von 195,5 auf 221,7 Mio. Euro. Dies resultierte insbesondere aus den per Anfang bzw. Ende März 2022 erfolgten Übernahmen von zwei C&A-Geschäftshäusern in Wuppertal und Bremerhaven. Dementsprechend wuchs auch die vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) von 72.746 auf 90.066 qm. Dabei blieb die Vermietungsquote zum Halbjahresende mit 89,3 Prozent unverändert. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zum Portfolio verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in unserem Research vom 25. April 2022 sowie auf unser Update vom 7. Juni 2022 und auf Seite 3 dieses Researches.

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 konnte ERWE die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung um 21,9 Prozent auf 4,46 (Vj. 3,66) Mio. Euro ausweiten. Ursächlich hierfür waren vor allem die beiden Objekterwerbe in Bremerhaven und Wuppertal. Zudem waren nun die Mieteinnahmen aus dem Hotel in der Postgalerie Speyer, die erst seit April des Vorjahres fließen, im vollen Berichtszeitraum enthalten. Da die Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung weniger stark als die Erträge anstiegen, legte das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung überproportional um 29,9 Prozent auf 2,76 (2,13) Mio. Euro zu.

Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich ebenfalls von 0,95 auf 1,12 Mio. Euro. Dies resultierte hauptsächlich aus der Auflösung von Rückstellungen für das virtuelle Aktienoptionsprogramm für Führungskräfte in Höhe von 0,81 (0,40) Mio. Euro. Vor allem im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von CFO Christian Hillermann im ersten Quartal wuchs der Personalaufwand von 2,23 auf 2,43 Mio. Euro. Dagegen konnten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen einschließlich Abschreibungen leicht auf 1,54 (1,59) Mio. Euro reduziert werden.

Die Bewertung der beiden im Berichtszeitraum akquirierten Objekte führte zu einem Ergebnis aus der Bewertung des Immobilienbestands von 0,54 (1,66) Mio. Euro. Im Vorjahr hatte sich hier ein positiver Bewertungseffekt bei dem Development-Projekt TAUNUS LAB Friedrichsdorf niedergeschlagen. Das Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen sank aufgrund eines negativen Ergebnisbeitrags der 50-prozentigen Beteiligung an der peko GmbH auf minus 0,34 (-0,19) Mio. Euro. Auf dieser Basis schrumpfte das EBIT von 0,73 auf 0,11 Mio. Euro. Das um Einmal- und Sondereffekte bereinigte EBIT rutschte mit minus 0,14 (0,73) Mio. Euro leicht in die Verlustzone.

Infolge der Finanzierungen der beiden Objektübernahmen erhöhte sich die Zinsaufwendungen weiter, so dass sich das Finanzergebnis leicht auf minus 3,53 (-3,43) Mio. Euro verringerte. Bei einem Steuerertrag von 0,24 Mio. Euro verblieb nach Anteilen Dritter ein Periodenergebnis von minus 3,02 Mio. Euro. Im Vorjahr war bei einer Steuerbelastung von 0,13 Mio. Euro nach Anteilen Dritter ein Verlust von 2,67 Mio. Euro angefallen.

Vor dem Hintergrund der am 8. Juni 2022 in das Handelsregister eingetragenen Kapitalerhöhung (nähere Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 07.06.2022 sowie nachfolgendes Kapitel) stieg die Aktienanzahl von 18.219.214 auf 24.562.922 Anteilsscheine. Auf dieser Basis kam ein gegenüber dem Vorjahreszeitraum unverändertes Ergebnis je Aktie von minus 0,16 Euro zum Ausweis.

Elbstein AG nunmehr größter ERWE-Einzelaktionär

Wie bereits in unserem letzten Research vom 7. Juni 2022 dargelegt, hatte die Elbstein AG, die zuvor mit 12,5 Prozent an ERWE beteiligt war, im Vorfeld der vorgenannten Barkapitalerhöhung eine Garantie zur Übernahme aller nicht bezogenen Aktien abgegeben. In diesem Zusammenhang wuchs der von der Elbstein AG direkt und indirekt gehaltene Anteil an ERWE nach Durchführung der Kapitalerhöhung auf 33,77 Prozent.

Durch die damit verbundene Überschreitung der Schwelle von 30 Prozent wurde die Unterbereitung eines öffentlichen Pflichtangebots an die ERWE-Aktionäre durch die Elbstein AG erforderlich. Im diesem Rahmen hat die Elbstein AG eine Übernahme der ERWE-Anteilsscheine zu einem auf Basis des gewichteten Durchschnittskurses der vorangegangenen sechs Monate ermittelten Preis von 2,36 Euro je Aktie offeriert. Die Angebotsfrist lief vom 14. Juli bis 11. August 2022.

Allerdings bewegte sich der Substanzwert der Gesellschaft aus Sicht des ERWE-Managements deutlich über dem Angebotspreis. Dabei wurde nach EPRA (European Public Real Estate Association) seinerzeit ein NRV (Net Reinstatement Value – Wiedererstellungswert des Portfolios) von 3,48 Euro je Aktie sowie ein NTA (Net Tangible Asset – „harter“ Substanzwert des Portfolios ohne immaterielle Vermögensgegenstände) von 2,95 Euro je Aktie angegeben.

Vor diesem Hintergrund haben die beiden ERWE-Vorstände, die zusammen 48,2 Prozent des Grundkapitals halten, ihre Aktien nicht angedient. Zudem haben Vorstand und Aufsichtsrat auch den übrigen Anteilseignern empfohlen, das Übernahmeangebot nicht anzunehmen, und damit letztlich auch Ihre Überzeugung vom ERWE-Geschäftsmodell dokumentiert. Insgesamt wurden innerhalb der Angebotsfrist lediglich 3,52 Prozent der Aktien angedient. Somit beläuft sich der von der Elbstein AG direkt und indirekt gehaltene Anteil an der Gesellschaft nunmehr auf 37,3 Prozent. Dabei erachtet ERWE die erhöhte Beteiligung der Elbstein AG als gute Basis für den weiteren Ausbau der strategischen Partnerschaft.

Im Zuge des Übernahmeangebots hatte das Unternehmen zudem eine Delisting-Vereinbarung mit der Elbstein AG geschlossen. Im Zuge dessen wurde der Handel der ERWE-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zum Ablauf des 31. August 2022 eingestellt. Seit dem 1. September 2022 werden die Anteilsscheine nun im Scale-Segment des Basic Board (Freiverkehr) der Deutschen Börse notiert. Dieses Börsensegment entspricht aus Sicht der Gesellschaft eher ihrer Marktkapitalisierung und dem Handelsvolumen. Unabhängig von dem Segmentwechsel sollen die bestehenden Investor-Relations-Aktivitäten sowie die Transparenz der Berichterstattung explizit beibehalten werden.

NRV des Portfolios um 10 Prozent gesteigert

Nach Vollzug der Kapitalerhöhung wies ERWE zum Halbjahresende eine Konzerneigenkapitalquote von 24,5 Prozent sowie eine Barliquidität von 5,9 Mio. Euro aus. Der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligungen an Immobilien haltenden Gesellschaften ermittelte Loan-to-Value (LTV) belief sich auf 69,6 Prozent.

Der EPRA NRV des Portfolios wuchs innerhalb der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2022 um 10,2 Prozent von 77,1 auf 85,0 Mio. Euro. Aufgrund des Verwässerungseffekts infolge der im Zuge der Kapitalmaßnahme um 6.343.708 Anteilsscheine erhöhten Aktienanzahl sank der NRV je Anteilsschein jedoch von 4,23 auf 3,46 Euro.

Aktuelle Entwicklungen im Immobilienportfolio

In den City Colonaden Krefeld hatte C&A ein Sonderkündigungsrecht genutzt und den bestehenden Mietvertrag per Ende Februar 2023 gekündigt. Hier konnte jedoch jetzt für eine um rund 2.800 m² auf knapp 4.400 m² reduzierte Fläche ein Anschlussvertrag mit 10-jähriger Laufzeit zu besseren Konditionen abgeschlossen werden. Die verbleibenden Teilflächen sollen nach Räumung durch bauliche Maßnahmen aufgewertet und so auch im Sinne einer stärkeren Diversifizierung des Mietermix attraktiv gestaltet werden.

In der Kupferpassage Coesfeld sollen mehrere sanierte Wohneinheiten nun der Vermietung zugeführt werden. Beim LICHTHOF Lübeck steht ERWE aktuell in Mietverhandlungen hinsichtlich des noch leer stehenden Untergeschosses. In der Postgalerie Speyer soll die auf einer Fläche von rund 480 m² eingerichtete Augenklinik im laufenden dritten Quartal 2022 eröffnet werden. Zudem führt ERWE hier ebenfalls konkrete Mietverhandlungen mit drei Unternehmen aus dem medizinischen Bereich und zwei Gastronomiebetrieben.

Bei dem Wohn- und Geschäftshaus in der Darmstädter Innenstadt läuft nach der erfolgten Räumung der Ladeneinheiten nun die Revitalisierung. Mit einem Abschluss der Maßnahmen und einer Neuvermietung sowohl der Ladenflächen als auch der im Obergeschoss geplanten Wohneinheiten wird im kommenden Jahr gerechnet.

GSC-Schätzungen angehoben

In Summe steht ERWE derzeit in Verhandlungen über die Neuvermietung von Flächen im Gesamtumfang rund 6.700 m². Daher geht der Vorstand davon aus, dass die Vermietungsquote von zuletzt 89,3 Prozent in der zweiten Jahreshälfte leicht steigen wird. Im Zusammenspiel mit den diesjährigen Objektübernahmen sollen die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung in 2022 auf über 10 Mio. Euro anwachsen. Dabei wird beim bereinigten EBIT vor Bewertungs- und Beteiligungsergebnis eine deutliche Verbesserung erwartet. LTV und NRV sollen hingegen in etwa auf dem Niveau zum Halbjahresende verharren.

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen heraufgesetzt. Konkret erwarten wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2022 bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 5,7 Mio. Euro ein EBIT von 3,2 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 3,6 Mio. Euro bzw. minus 0,16 Euro je Aktie. Im kommenden Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 7,1 Mio. Euro das EBIT bei 4,2 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 2,6 Mio. Euro entsprechend minus 0,11 Euro je Anteilsschein.

Unverändert gehen wir dabei davon aus, dass insbesondere in dem Development-Projekt TAUNUS LAB Friedrichsdorf noch erhebliches Wertsteigerungspotenzial schlummert. Dies sollte sich nach Erteilung der weiterhin ausstehenden Genehmigung für den ersten Bauabschnitt massiv auf das Bewertungsergebnis auswirken. Insofern sind auch noch positive Bewertungseffekte deutlich oberhalb der von uns für das laufende und das kommende Geschäftsjahr jeweils angesetzten 5 Mio. Euro denkbar. Letztlich ist die Höhe der künftigen Bewertungsergebnisse jedoch nicht seriös abschätzbar.

Bewertung

In der anhaltenden Wachstums- und Investitionsphase, in der sich die Gesellschaft befindet, wird eine Bewertung der ERWE-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 Geschäftsmodell der Gesellschaft immanent sind – ebenfalls nicht möglich.

Daher stellen wir unsere Bewertung des ERWE-Anteilsscheins auf den im EPRA-NRV abgebildeten Wiedererstellungswert des Portfolios ab, der unserer Ansicht nach derzeit die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt. Auf Basis des zum 30. Juni 2022 publizierten NRV von 3,46 Euro je Aktie sowie eines unveränderten Sicherheitsabschlags von rund 10 Prozent sehen wir den fairen Wert des Papiers daher aktuell bei etwa 3,10 Euro.

Fazit

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 konnte die ERWE Immobilien AG das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung überproportional im Verhältnis zu den Bruttoerträgen aus Mieten und Betriebskostenumlagen ausweiten. Positiv wirkte sich dabei auch die im März erfolgte Übernahme von zwei voll vermieteten C&A-Geschäftshäusern aus.

Das Ergebnis aus der Immobilienbewertung fiel dagegen im Berichtszeitraum noch relativ gering aus. Nach wie vor gehen wir aber davon aus, dass es bei Erteilung der in diesem Jahr erwarteten Baugenehmigung für den ersten Abschnitt des Entwicklungsprojekts TAUNUS LAB in Friedrichsdorf noch zu massiven positiven Bewertungseffekten kommen kann.

Bislang hat der branchenerfahrene und weit über den Immobiliensektor hinaus vernetzte Vorstand ERWE gut durch die von Corona, Inflation sowie steigenden Baukosten und Zinsen geprägten Rahmenbedingungen manövriert. Trotz aller Herausforderungen bleiben wir auch für die weitere Entwicklung der Gesellschaft mit ihrem Geschäftsmodell der Revitalisierung und Repositionierung von Innenstadtobjekten durch Zuführung zu zeitgemäßen Mischnutzungskonzepten zuversichtlich gestimmt. Positiv sehen wir in diesem Zusammenhang auch den Aufstieg der Elbstein AG zum größten Einzelaktionär.

Bei Ansatz unseres geringfügig auf 3,10 Euro zurückgenommenen Kursziels weist der ERWE-Anteilsschein aktuell ein kräftiges Kurspotenzial von über 42 Prozent auf. Dabei bewegt sich die Marktkapitalisierung mit derzeit 53,5 Mio. Euro ein Stück unter dem bilanziellen Eigenkapital (ohne Anteile Dritter) von gut 57 Mio. Euro bzw. rund 2,33 Euro je Aktie. Insgesamt bekräftigen wir daher einmal mehr unser „Kaufen“-Rating. Aufgrund des engen Börsenhandels sollten Aufträge in dem Titel stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

ERWE Immobilien AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Ergebnis Immobilienbewirtschaftung	1,4	100,0%	2,6	100,0%	4,4	100,0%	5,7	100,0%	7,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			92,7%		68,0%		28,9%		24,6%	
Personalaufwand	1,8	132,9%	4,9	184,8%	4,3	97,8%	4,5	78,9%	4,2	59,2%
Veränderung zum Vorjahr			168,0%		-11,1%		4,1%		-6,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,2	28,2%	1,4	24,6%	1,0	14,1%
Veränderung zum Vorjahr			48,4%		-0,2%		12,2%		-28,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	211,4%	4,3	162,0%	3,8	85,2%	3,4	59,6%	3,6	50,7%
Veränderung zum Vorjahr			47,6%		-11,6%		-9,8%		5,9%	
Abschreibungen	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,3	7,8%	0,3	5,6%	0,4	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			41,0%		41,1%		-7,6%		25,0%	
Ergebnis Immobilienbewertung	12,6	920,3%	6,8	257,9%	-2,0	-45,5%	5,0	87,7%	5,0	70,4%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-129,6%		348,6%		0,0%	
Ergebnis at Equity bewertete Unternehmen	1,6	120,0%	2,6	99,1%	0,0	-0,4%	-0,7	-12,3%	-0,7	-9,9%
Veränderung zum Vorjahr			59,1%		-100,7%		-3491,6%		0,0%	
EBIT	11,5	844,9%	3,9	148,4%	-4,8	-108,6%	3,2	55,8%	4,2	59,2%
Veränderung zum Vorjahr			-66,2%		-222,9%		166,2%		32,1%	
Finanzergebnis	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-6,7	-152,6%	-7,1	-124,6%	-7,1	-100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-98,5%		-2,5%		-5,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	8,2	602,1%	-2,7	-101,7%	-11,5	-261,1%	-3,9	-68,8%	-2,9	-40,8%
Steuerquote	-5,9%		103,8%		12,0%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	-1,4	-31,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	8,7	637,4%	0,1	3,9%	-10,2	-229,8%	-3,9	-68,8%	-2,9	-40,8%
Veränderung zum Vorjahr			-98,8%		-9979,3%		61,4%		26,0%	
Anteile Dritter	0,4		-0,2		-1,0		-0,4		-0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	8,3	605,4%	0,3	9,8%	-9,2	-208,1%	-3,6	-62,3%	-2,6	-37,0%
Veränderung zum Vorjahr			-96,9%		-3675,7%		61,4%		26,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,563		16,563		17,212		21,660		24,563	
Gewinn je Aktie	0,50		0,02		-0,53		-0,16		-0,11	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Elbstein AG	37,3%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,1%
RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	20,9%
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	2,2%
Streubesitz	14,5%

Termine

24.11.2022 Zahlen drittes Quartal 2022

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
07.06.2022	2,14 €	Kaufen	3,15 €
25.04.2022	2,10 €	Kaufen	3,80 €
19.11.2021	3,24 €	Kaufen	4,25 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	0,0%

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.