

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
 DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

ERWE Immobilien AG

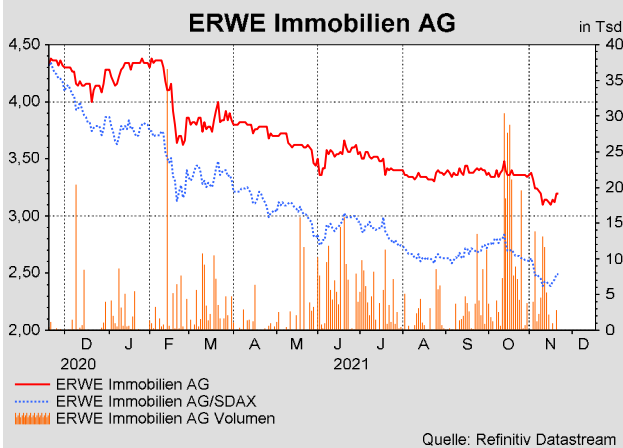
9M'2021: Ergebnisverbesserung im Q3 – signifikanter Wertzuwachs durch großen Vermietungserfolg im Neubauprojekt Krefeld

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	4,30 € (4,30 €)
Kurspotential	34,4%
Kurs (19.11.2021)	3,20 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	58,3 Mio. €
Anzahl Aktien	18,22 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttomiet Erlöse	5,8	7,7	9,0	9,9
Nettomiet Erlöse	4,4	5,9	6,9	7,6
Vermietungsergebnis	2,6	3,7	4,4	5,0
EBIT (Mio. €)	3,9	11,5	15,8	16,1
EBT (Mio. €)	-2,7	4,7	9,0	9,3
Ergebnis je Aktie	0,02	0,23	0,45	0,47
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EPRA NRV je Aktie	4,87	5,10	5,56	6,02
KGV	275,5	13,8	7,1	6,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/EPRA NRV	-12,1%	-37,3%	-42,4%	-46,9%
LTV	63,3%	62,0%	60,0%	59,2%



Finanzkalender

- 23.11.2021: Deutsches Eigenkapitalforum (virtuell)

ERWE berichtete 9M-Zahlen 2021. Die Mieterträge stiegen erwartungsgemäß um rd. 40% auf 5,60 Mio. € (Vj. 4,00 Mio. €) und das Ergebnis aus der Vermietung um rd. 42% auf 3,29 Mio. € (Vj. 2,32 Mio. €). Damit liegt das Unternehmen auf Kurs des Jahresziels (+40%). Insbesondere der große Vorvermietungs Erfolg in Krefeld führte im Q3 zu einem hohen Bewertungsgewinn von rd. 3,70 Mio. €. Hierdurch hat sich der Verlust von 2,83 Mio. € zum Halbjahr auf 2,11 Mio. € (Vj. +3,75 Mio. €) nach 9 Monaten reduziert. Wir rechnen im Q4 mit einer erfolgreichen operativen Entwicklung und wieder signifikanten Bewertungserfolgen. Unter dem Strich sollte ERWE einen deutlichen Gewinn ausweisen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die ERWE-Aktie mit Kursziel 4,30 €.

Starker Ankermieter: ERWE hat für den geplanten Neubau in Krefeld ein **renommiertes Unternehmen aus der Technologie- und Kommunikationsbranche** gewonnen. Laut Medienberichten aus der Lokalpresse soll es sich dabei um die börsennotierte 1&1 AG handeln, die in Krefeld bereits über einen Standort verfügt. Rund die Hälfte der 8.500 m² vermietbarer Fläche wurden langfristig angemietet. Für die übrigen Flächen ist das Management in Gesprächen mit Interessenten aus den Bereichen Lebensmitteleinzelhandel und Gesundheit. Mit den Bauarbeiten soll Anfang 2022 begonnen werden. Das geplante Investitionsvolumen liegt bei rd. 28 Mio. €.

Der Substanzwert von ERWE, ausgedrückt als **EPRA NRV** (Net Reinstatement Value), lag zum 30.09.2021 stabil bei **4,73 €** (H1'2021: 4,75 €, Ende 2020: 4,87 €). Die Verwässerung der 10%-KE (Preis 3,30 €) konnte durch ein positives Quartalsergebnis (0,7 Mio. €) zum Teil kompensiert werden. Auf dem aktuellen Kursniveau notiert die ERWE-Aktie mit einem **Discount** von **rd. 32%**. Wir rechnen mit einem starken Q4 und schätzen den NRV je Aktie zum Jahresende unverändert auf ca. 5,10 €.

Der **Verschuldungsgrad (LTV)** von ERWE verbesserte sich von 66,4% im H1'2021 auf **63,5%** nach 9M'2021. Hauptgrund hierfür war die KE im Juli. Damit liegt der LTV wieder auf einem ähnlichen Niveau wie Ende 2020 (63,1%). Ziel von ERWE ist ein Wert von unter 60%.

Nach der KE im Juli stiegen die **liquiden Mittel** im Q3'2021 wieder auf ein komfortables Niveau von **6,15 Mio. €** (H1'2021: 2,23 Mio. €).

Die **ERWE-Anleihe** (7,5% p.a., 40 Mio. €, Laufzeit 12/2023) war wie andere Anleihen aus dem Mittelstands-Segment bei sehr niedrigen Umsätzen unter Druck gekommen. Ein Grund könnte die Insolvenz des Immobilienentwicklers Eyemaxx sein. Der Kurs der ERWE-Anleihe hat sich schnell wieder erholt, notiert aber immer noch unter 100%. Angesichts des sehr attraktiven Kupons und des stabilen Geschäftsmodells bietet sich u.E. jetzt eine **gute (Nach)-Kaufmöglichkeit**.

GuV: Bewertungserfolg im Q3 reduziert Verlust nach 9 Monaten

ERWE erzielte in den ersten 9 Monaten 2021 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** von **5,60 Mio. €** (Vj. 3,99 Mio. €). Das entspricht einem Mietwachstum von rd. 40%. Treiber dieser Entwicklung waren erfolgreiche Neuvermietungen in Krefeld und Lübeck sowie der Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld bei Münster.

Korrespondierend stiegen die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** um 38% auf 2,31 Mio. € (Vj. 1,68 Mio. €).

Unter dem Strich verblieb ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **3,29 Mio. €** (Vj. 2,32 Mio. €). Die **NOI-Marge** erreichte mit **58,7%** ein Niveau leicht über dem Vorjahreswert von 58,0%.

Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien lag mit **5,40 Mio. €** noch unter Vorjahr (8,89 Mio. €). Allerdings erhöhte sich der Wert im Q3 signifikant um 3,7 Mio. €. Darin spiegelt sich insbesondere der Vermietungserfolg im Krefelder Neubauprojekt wider. Vor einem Jahr profitierte ERWE von der günstig erworbenen Immobilie in Coesfeld. Mit einer kompletten externen Neubewertung des Immobilienportfolios rechnen wir zum Jahresende. Dann dürften weitere Bewertungserfolge anstehen.

Das **Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen** war mit **-0,11 Mio. €** noch leicht negativ (Vj. 0,23 Mio. €), hat sich allerdings im Vergleich zum Halbjahr (-0,19 Mio. €) verbessert. Es beinhaltet v.a. den Ergebnisbeitrag der im Geschäftsjahr 2021 erworbenen Beteiligung an der peko GmbH.

Der **Personalaufwand** stieg von 3,23 Mio. € im Vorjahr auf **3,44 Mio. €**.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** waren mit **1,14 Mio. €** (Vj. 0,68 Mio. €) deutlich höher als im Vorjahreszeitraum. Grund hierfür war v.a. eine teilweise Auflösung der Rückstellung für das virtuelle Aktienoptionsprogramm. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** gingen auf 2,49 Mio. € (Vj. 2,68 Mio. €) zurück.

Insgesamt resultierte hieraus ein **EBIT** nach 9 Monaten von **3,79 Mio. €** (Vj. 6,19 Mio. €). Da auch im Q3 keine Sondereffekte auftraten, entsprach der Wert dem **bereinigten EBIT**, einer zentralen Steuerungsgröße von ERWE. Zum Halbjahr lag das EBIT bei nur 0,73 Mio. € (Vj. 5,96 Mio. €).

Die **Finanzaufwendungen** erhöhten sich auf **5,17 Mio. €** (Vj. 4,79 Mio. €).

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **Ergebnis vor Steuern (EBT)** von **-1,37 Mio. €** (Vj. 1,41 Mio. €) aus.

Der **Steueraufwand** lag bei **-0,74 Mio. €**. Im Vorjahreszeitraum fiel aufgrund der Auflösung einer latenten Steuerposition ein hoher Steuerertrag von 2,34 Mio. € an.

Unter dem Strich wies ERWE nach 9 Monaten einen **Konzernverlust von -2,11 Mio. €** (Vj. +3,75 Mio. €) aus. Zum Halbjahr betrug der Verlust noch -2,83 Mio. €.

Der **EPRA NRV je Aktie**, den ERWE seit Anfang 2021 für die Berechnung des Substanzwertes ansetzt, lag zum 30.09.2021 bei **4,73 €** (Ende 2020: 4,87 €). Zum Halbjahr wies ERWE einen NRV je Aktie von 4,75 € aus, allerdings vor der Verwässerung durch die Kapitalerhöhung. Verwässert dürfte der NRV je Aktie bei 4,62 € gelegen haben. Den alten Standard **EPRA NAV je Aktie** gibt ERWE mit **4,01 €** an (Ende 2020: 4,12 €).

Bereinigtes EBIT

ERWE misst das operative Ergebnis mit der Ergebniskennzahl „Bereinigtes EBIT“. Im Vergleich zur normalen EBIT-Berechnung werden Einmal- und Sondereffekte sowie periodenfremde Aufwendungen korrigiert. Das Bereinigte EBIT schließt das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ein. Ebenso wird das Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen berücksichtigt. Neben den Mieteinnahmen gehören diese zu den zentralen Ertragskennzahlen im Geschäftsmodell von ERWE. Das Bereinigte EBIT drückt somit den **operativen Erfolg aus der Entwicklung des Immobilienportfolios** aus.

ERWE: Bereinigtes EBIT

in Tsd. €	30.09.2021	30.09.2020
Konzernergebnis	-2.113	3.749
+ Steuern	744	-2.342
+/- Finanzaufwendungen/-erträge	5.158	4.781
+/- Einmal- und Sondereffekte	0	0
Bereinigtes EBIT	3.790	6.188

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Insbesondere aufgrund des geringeren Bewertungsergebnisses der Immobilien in Höhe von 5,40 Mio. € (Vj. 8,89 Mio. €) lag das **Bereinigte EBIT** zum 30.09.2021 mit **3,79 Mio. €** deutlich unter dem Wert des Vorjahrs (6,19 Mio. €).

Verschuldungsgrad (LTV) leicht gesenkt

ERWE: LTV

in Tsd. €	30.09.2021	30.06.2021	31.12.2020
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	200.557	196.076	192.713
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	10.061	8.926	8.832
= Immobilienvermögen	210.618	205.002	201.545
Finanzschulden	139.952	138.333	135.535
- liquide Mittel	-6.150	-2.230	-7.962
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	133.802	136.103	127.573
Loan-to-Value (LTV)	63,5%	66,4%	63,3%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** von ERWE hat sich im Q3 deutlich auf **63,5%** verbessert (H1'2021: 66,4%). Damit liegt er wieder nahezu auf dem Niveau zum GJ.-Ende 2020 (63,3%). Wesentlicher Grund für den niedrigeren Verschuldungsgrad war die im Juli durchgeführte Kapitalerhöhung.

ERWE strebt dauerhaft einen LTV von unter 60% an. Dies wird u.E. nur über weitere Eigenkapitalmaßnahmen sichergestellt werden können.

EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

ERWE berichtet seit dem GB 2020 die neue EPRA-Kennzahl NRV (Net Reinstatement Value). Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten impliziten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Bei ERWE errechnet sich zum 30.09.2021 ein EPRA NRV von **4,73 € je Aktie** (H1'2021: 4,75 €, Ende 2020: 4,87 €). Der Rückgang resultiert aus dem negativen Ergebnis und der im Juli erfolgten verwässernden Kapitalerhöhung (10%-KE zu 3,30 € je Aktie).

EPRA Net Reinstatement Value (NRV)

in Tsd. €	30.09.2021	31.12.2020
Eigenkapital	61.626	58.388
abzgl. Minderheitsanteile	-3.267	-3.440
Eigenkapital ERWE-Aktionäre	58.359	54.947
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	15.805	14.298
Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	11.928	11.417
Net Reinstatement Value (NRV)	86.093	80.662
Anzahl Aktien	18.219.214	16.562.922
Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie	4,73	4,87

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

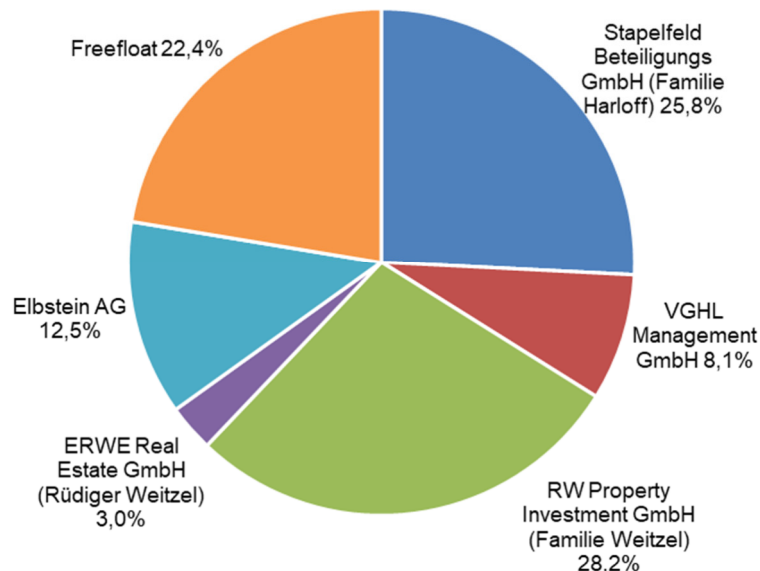
Für 2021 rechnet das Management mit einer positiven Wertentwicklung des EPRA NRV. Wir erwarten bis zum Jahresende einen Anstieg des Substanzwertes auf rd. **5,10 € je Aktie**.

Stabile Aktionärsstruktur geprägt vom Management

Das Aktionariat von ERWE ist von den Gründungsinvestoren und Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld Beteiligungs GmbH (25,8%)** und **VGHL Management GmbH (8,1%)** insgesamt **33,9%** an ERWE. Dahinter folgt Vorstandskollege **Rüdiger Weitzel** mit insgesamt **31,2%**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (28,2%)** und **ERWE Real Estate GmbH (3,0%)**. Drittgrößter Aktionär mit einem Anteil von **12,5%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**.

Der **Freefloat** von ERWE ist mit **22,4%** weiterhin gering. Wir gehen davon aus, dass der Freefloat im Zuge weiterer Kapitalerhöhungen zur Finanzierung des geplanten Unternehmenswachstums zunehmen wird.

ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Seit Ende Dezember 2020 notiert die ERWE-Aktie im **Prime Standard** der Frankfurter Wertpapierbörse. Zuvor war die ERWE-Aktie im General Standard des regulierten Marktes notiert. Damit erfüllt das Unternehmen die höchsten Anforderungen an Transparenz. Das tägliche Handelsvolumen der ERWE-Aktie liegt bei rd. 5 Tsd. Stück (6M-Durchschnitt).

Bewertung

ERWE hat Anfang 2021 bei der Substanzwertberechnung den EPRA Net Asset Value (NAV) durch den **EPRA NRV (Net Reinstatement Value)** ersetzt. Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert somit den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten implizierten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Wir setzen diesen Wert unverändert als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie an und berücksichtigen hierauf einen Sicherheitsabschlag von 15%. Dieser entspricht in etwa den hinzugerechneten Erwerbsnebenkosten. Damit bewegen wir uns auf dem Niveau des konservativeren EPRA NAV.

Im Schlussquartal rechnen wir wieder mit einer deutlich positiven Wertentwicklung. Den EPRA NRV sehen wir zum Jahresende bei 5,10 € je Aktie. Bei Berücksichtigung des Abschlags von 15% beträgt unser Kursziel für die ERWE-Aktie unverändert **4,30 €**.

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung** für die ERWE-Aktie. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von rd. 34%.

Finanzkalender

- 23.11.2021: Deutsches Eigenkapitalforum (virtuell)

ERWE: GuV (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Mieterlöse	5.588.992	61,3%	7.700.000	37,8%	9.009.000	17,0%	9.909.900	10,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	2.957.085	40,8%	4.004.000	35,4%	4.594.590	14,8%	4.954.950	7,8%
Nettomietergebnis (NOI)	2.631.907	92,7%	3.696.000	40,4%	4.414.410	19,4%	4.954.950	12,2%
NOI-Marge	47,09%	7,7 pp	48,00%	0,9 pp	49,00%	1,0 pp	50,00%	1,0 pp
Personalkosten	4.862.874	168,0%	3.457.990	-28,9%	3.722.180	7,6%	3.857.042	3,6%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.507.837	47,2%	3.205.523	-28,9%	3.450.425	7,6%	3.575.440	3,6%
Sonstige betriebl. Erträge	1.249.490	48,4%	888.512	-28,9%	956.395	7,6%	991.047	3,6%
Bewertungsergebnis	6.788.394	-46,0%	11.000.000	62,0%	15.000.000	36,4%	15.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	2.607.015	59,1%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%
EBIT	3.906.095	-66,2%	11.528.015	195,1%	15.805.215	37,1%	16.120.530	2,0%
EBIT-Marge	69,89%	-74,9 pp	149,71%	79,8 pp	175,44%	25,7 pp	162,67%	-12,8 pp
Zinserträge	13.393	22,8%	12.386	-7,5%	13.386	8,1%	15.851	18,4%
Zinsaufwand	6.594.877	98,2%	6.800.000	3,1%	6.800.000	0,0%	6.800.000	0,0%
Finanzergebnis	-6.581.484	-98,5%	-6.787.614	-3,1%	-6.786.614	0,0%	-6.784.149	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-2.675.389	-132,5%	4.740.401	277,2%	9.018.601	90,2%	9.336.381	3,5%
EBT-Marge	-47,87%	-285,2 pp	61,56%	109,4 pp	100,11%	38,5 pp	94,21%	-5,9 pp
Steuern	-2.778.238	476,9%	237.020	108,5%	450.930	90,2%	466.819	3,5%
Steuerquote	103,84%	109,7 pp	5,00%	-98,8 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	102.849	-98,8%	4.503.381	4278,6%	8.567.671	90,2%	8.869.562	3,5%
Anteile Dritter	-154.490	-135,3%	287.571	286,1%	301.949	5,0%	312.589	3,5%
Konzernjahresüberschuss	257.339	-96,9%	4.215.810	1538,2%	8.265.722	96,1%	8.556.973	3,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	16,56	0,0%	18,22	10,0%	18,22	0,0%	18,22	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,02	-96,9%	0,23	1389,0%	0,45	96,1%	0,47	3,5%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7.962.383	-58,2%	5.470.000	-31,3%	5.405.400	-1,2%	5.945.940	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	561.303	64,7%	773.312	37,8%	904.775	17,0%	995.252	10,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.281.479	-35,5%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%
Steuerforderungen	26.267	-74,9%	26.267	0,0%	26.267	0,0%	26.267	0,0%
Summe Umlaufvermögen	10.831.432	-53,0%	8.551.058	-21,1%	8.617.921	0,8%	9.248.938	7,3%
Sachanlagen	194.154.929	45,6%	208.944.658	7,6%	223.769.432	7,1%	243.629.252	8,9%
Finanzanlagen	10.174.918	63,5%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%
Summe Anlagevermögen	204.329.847	46,4%	219.119.576	7,2%	233.944.350	6,8%	253.804.170	8,5%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	227.670.634	5,8%	242.562.271	6,5%	263.053.108	8,4%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	16.562.922	0,0%	18.219.214	33,0%	18.219.214	0,0%	18.219.214	0,0%
Kapitalrücklage	11.020.843	0,0%	14.834.551	0,0%	14.834.551	0,0%	14.834.551	0,0%
Gewinnrücklagen	27.363.637	0,9%	31.579.447	15,4%	39.845.169	26,2%	48.402.141	21,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	54.947.402	0,5%	64.633.212	17,6%	72.898.934	12,8%	81.455.906	11,7%
Anteile in Fremdbesitz	3.440.283	-4,3%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	58.387.685	0,2%	68.073.495	16,6%	76.339.217	12,1%	84.896.189	11,2%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.447.259	3815,7%	1.993.901	37,8%	2.332.864	17,0%	2.566.150	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	56.464.190	-19,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	12.521.418	-18,2%	13.000.000	3,8%	13.000.000	0,0%	14.300.000	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	2.162.382	-15,6%	2.363.180	9,3%	2.363.180	0,0%	2.599.498	10,0%
Summe langfristige Schulden	72.595.249	-17,2%	73.821.271	1,7%	74.160.234	0,5%	75.929.838	2,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.880.500	98,7%	2.590.780	37,8%	3.031.213	17,0%	3.334.334	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	79.070.450	477,6%	78.890.065	-0,2%	84.074.566	6,6%	93.480.081	11,2%
Steuerverbindlichkeiten	16.318	0,0%	22.481	37,8%	26.303	17,0%	28.934	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.810.278	66,7%	3.871.743	37,8%	4.529.939	17,0%	4.982.933	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	400.799	3,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	84.178.345	403,3%	85.775.868	1,9%	92.062.821	7,3%	102.227.081	11,0%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	227.670.634	5,8%	242.562.271	6,5%	263.053.108	8,4%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **22.11.2021, 10:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **22.11.2021, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
15.04.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50	3,80	12 Monate
02.06.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50	3,50	12 Monate
02.09.2021	U. van Lengerich	Kaufen	4,30	3,38	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.20 - 30.09.21)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	49	90,7%	45	83,3%
Halten	5	9,3%	5	9,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	54	100,0%	50	92,6%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelmittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.