

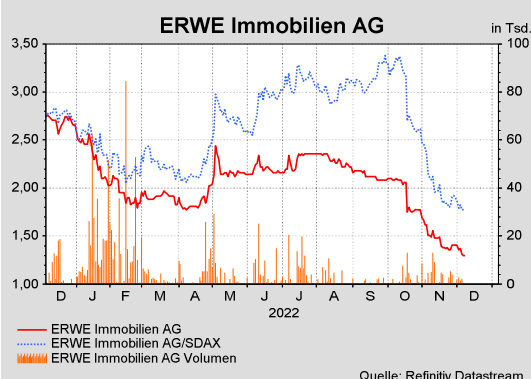
ERWE Immobilien AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,38 € (2,95 €)
Kurspotenzial	83,1%
Kurs (07.12.2022)	1,30 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	31,9 Mio. €
Anzahl Aktien	24,56 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

In Mio. € / je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Mieterlöse	7,9	10,3	11,3	11,9
NOI	4,4	5,9	6,5	6,9
EBIT ber.	-4,6	-1,2	5,1	11,2
EBT	-11,6	-8,5	-2,0	3,9
Ergebnis je Aktie	-0,51	-0,30	-0,07	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NRV je Aktie	4,23	3,20	3,13	3,27
KGV	neg.	neg.	neg.	9,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/NRV	0,85	0,41	0,42	0,40
LTV-Quote	67,8%	70,5%	71,5%	70,8%



Finanzkalender

• -

Aktionärsstruktur

37,3%	Elbstein AG
25,1%	Stapelfeld Beteiligungs GmbH
20,9%	RW Property Invest GmbH
2,2%	ERWE Real Estate GmbH
14,5%	Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
 Tel.: +49 (0) 6131 - 48 60 654
 ulengerich@solventis.de

9M'2022: Operativ gut unterwegs – Anstieg der Mieterlöse um 21% – unsicheres Marktumfeld belastet Aktien- und Anleihekurs

Nach 9M'2022 erzielte ERWE Mieterlöse von 6,8 Mio. € (Vj. 5,6 Mio. €). Das Mietwachstum von rd. 21% resultiert primär aus den Ankäufen in Wuppertal und Bremerhaven. Aber auch erfolgreiche Vermietungen in den Bestandsobjekten trugen zum Wachstum bei. Skaleneffekte zeigten sich in einem überproportionalen Anstieg des Mietergebnisses um rd. 29% auf 4,2 Mio. € (Vj. 3,3 Mio. €). Allerdings reicht dies nicht für ein positives Konzernergebnis. Unter dem Strich wies ERWE einen Verlust von -4,9 Mio. € (Vj. -2,1 Mio. €) aus. Das Marktumfeld für Immobilienaktien ist aufgrund stark gestiegener Zinsen und Unsicherheit bzgl. Bewertungen weiter angespannt. ERWE ist hiervon insbesondere im Hinblick auf die Refinanzierung der Anleihe im Dezember 2023 betroffen. Wir berücksichtigen dies in einem höheren Risikoabschlag und senken das Kursziel für die ERWE-Aktie auf 2,38 € (zuvor: 2,95 €). Nach dem Kursrutsch ist die ERWE-Aktie aber weiter ein Kauf.

ERWE verzeichnete nach 9M'2022 ein leicht positives Bewertungsergebnis von 0,6 Mio. € (Vj. 5,4 Mio. €). Zum Jahresende findet turnusmäßig eine neue externe Bewertung statt. Dann wird sich zeigen, inwiefern die operativen Erfolge im ERWE-Portfolio die negativen Effekte aus Zins und Marktmultiples ausgleichen können. Wir rechnen insgesamt nur noch mit einem neutralen Bewertungsergebnis (zuvor: +6 Mio. €).

ERWE wies zum 30.09.2022 einen **NRV je Aktie** von **3,40 €** (Vj. 4,23 €) aus. Dies war ein leichter Rückgang zum H1'2022 (3,46 €). Auf dem aktuellen Kurs der ERWE-Aktie beträgt der Abschlag zum Substanzwert hohe 62%.

Der **Verschuldungsgrad (LTV)** von ERWE lag zum 30.09.2022 bei **70,8%** (Ende 2021: 67,8%). Zum Halbjahr 2022 war dieser mit 69,6% leicht niedriger. Das Niveau ist aus Kapitalmarktsicht und insbesondere im aktuellen Umfeld zu hoch. Mittelfristig strebt ERWE einen Wert von < 60% an. Dies kann nur über Objektverkäufe und Kapitalmaßnahmen gelingen.

Das **Neubauprojekt** in **Krefeld** trifft auf hohe Nachfrage. Mit den Ankermietern **1&1** und **AOK** sind bereits zwei Drittel der Immobilie vermietet. Mit dem Bau wurde begonnen und die Fertigstellung ist für Q2'2024 geplant.

Im Fokus des Managements steht die **Refinanzierung** der im **Dezember 2023** fälligen **Unternehmensanleihe** (40 Mio. €). Aufgrund des Kapitalmarktumfelds rechnen wir nicht mit einer Neuemission in gleicher Größenordnung. Vielmehr dürften ab Q1'2023 selektiv Verkäufe zum Schuldenabbau erfolgen.

Positiv entwickelte sich der **Vermietungsstand** bei ERWE, der nach 9M auf **90,6%** (Ende 2021: 89,3%) gestiegen ist. Hier zeigt sich die anhaltend gute Mieternachfrage. Wir rechnen in den kommenden Quartalen mit einem weiteren Abbau der Leerstände.

9M'2022: Mieterlöse und Mietergebnis deutlich gesteigert – aber weiter Konzernverlust

Die **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** stiegen in den ersten neun Monaten 2022 um rd. 21% auf **6,80 Mio. €** (Vj. 5,60 Mio. €). Das deutliche Umsatzplus wurde getrieben durch die erstmals vollständig erhaltenen Mieten des Hotels in Speyer (im Vorjahreszeitraum erst ab April) und den Neuakquisitionen in Wuppertal (ab März 2022) und Bremerhaven (ab April 2022). Aber auch andere erfolgreiche Neuvermietungen in den Bestandsobjekten trugen zu diesem Erfolg bei.

Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** erhöhten sich unterproportional um 11% auf **2,57 Mio. €** (Vj. 2,31 Mio. €). Hierin zeigen sich die Skaleneffekte eines größeren Portfolios.

Als Resultat stand ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **4,23 Mio. €** (Vj. 3,29 Mio. €) zu Buche. Dies entspricht einem Zuwachs von rd. 29%. Die **NOI-Marge** lag mit **62,2%** deutlich über dem Vorjahreswert von 58,7%.

Die erstmalige Bewertung der Akquisitionen Wuppertal und Bremerhaven hatte einen kleinen positiven Effekt von rd. 0,3 Mio. €. Das **Bewertungsergebnis** lag insgesamt mit **0,61 Mio. €** aber signifikant unter Vorjahr (5,40 Mio. €). Im Vorjahr profitierte ERWE von einem Wertzuwachs der Liegenschaft in Friedrichsdorf und v.a. auch Krefeld. Eine externe Neubewertung des Gesamtportfolios wurde zum 30.9.2022 nicht durchgeführt.

Der **Personalaufwand** lag mit **3,41 Mio. €** nahezu auf Vorjahresniveau (3,44 Mio. €).

Nach Abzug von sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen erzielte ERWE ein knapp positives **EBIT** von **0,02 Mio. €** (Vj. 3,79 Mio. €).

Die **Finanzaufwendungen** stiegen leicht auf **5,34 Mio. €** (Vj. 5,17 Mio. €).

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **Ergebnis vor Steuern (EBT)** von **-5,30 Mio. €** (Vj. -1,37 Mio. €) aus. Bei einem Steuerertrag von 0,44 Mio. € (Vj. Steueraufwand 0,74 Mio. €) lag das **Konzernergebnis** bei **-4,86 Mio. €** (Vj. -2,11 Mio. €). **Je Aktie** entsprach dies **-0,22 €** (Vj. -0,11 €).

Der **EPRA NRV je Aktie** ging zum 30.09.2022 auf **3,40 €** (H1'2022: 3,46 €, Ende 2021: 4,23 €) zurück.

Verschuldungsgrad (LTV) wieder leicht gestiegen

Die folgende Tabelle zeigt den LTV von ERWE zum 30.09.2022 und die Werte in den ersten beiden Quartalen 2022 und zum Ultimo 2021.

ERWE: LTV

in Tsd. €	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	225.467	221.735	218.833	195.495
Geleistete Anzahlungen auf als Finanzinv. geh. Immobilien	0	0	0	1.256
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	8.751	8.751	8.751	8.751
= Immobilienvermögen	234.218	230.486	227.584	205.502
Finanzschulden	167.919	166.353	167.781	147.834
- liquide Mittel	-2.178	-5.928	-3.071	-8.573
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	165.741	160.425	164.710	139.261
Loan-to-Value (LTV)	70,8%	69,6%	72,4%	67,8%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** von ERWE lag zum 30.09.2022 bei **70,8%**. Damit ist der Verschuldungsgrad nach der Verbesserung im Q2'2022 (Kapitalerhöhung) wieder gestiegen.

ERWE strebt mittelfristig einen LTV von 60% oder darunter an. Dies wird u.E. nur über weitere Kapitalmaßnahmen oder Verkäufe gelingen.

EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

ERWE berichtet seit Ende 2020 den Substanzwert der Gesellschaft anhand der 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 Eigenkapital zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Bei ERWE lag der **EPRA NRV** zum 30.09.2022 bei **3,40 €** je Aktie (H1'2022: 3,46 €, Ende 2021: 4,23 €). Die Bezugsrechtskapitalerhöhung (Verhältnis 3:1, KE-Preis: 1,50 €) hat zu der starken Verwässerung des NRV je Aktie im Vergleich zum Ultimo 2021 geführt.

EPRA Net Reinstatement Value (NRV)

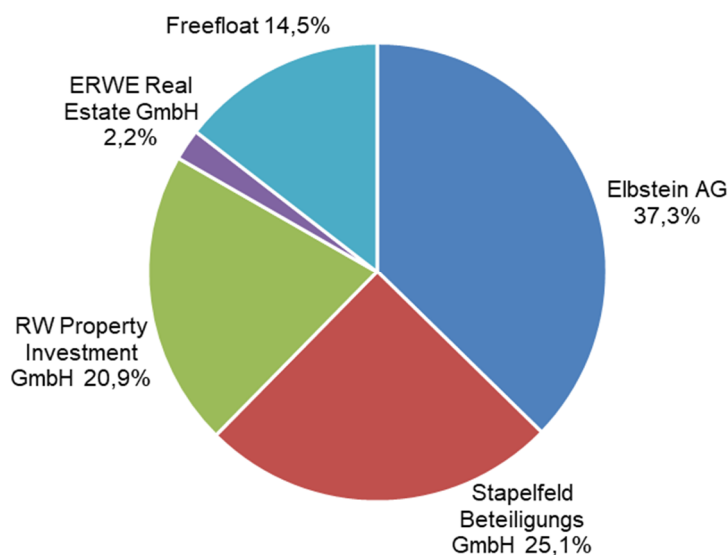
Net Reinstatement Value (NRV)	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
in Tsd. €				
Eigenkapital	57.753	59.445	51.414	53.550
abzgl. Minderheitsanteile	-2.227	-2.326	-2.411	-2.483
Eigenkapital ERWE-Aktionäre	55.526	57.119	49.003	51.067
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.701	14.672	14.514	14.467
Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	13.336	13.203	13.006	11.615
Net Reinstatement Value (NRV)	83.563	84.994	76.523	77.149
Anzahl Aktien	24.562.922	24.562.922	18.219.214	18.219.214
Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie	3,40	3,46	4,20	4,23

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Aktionärsstruktur: Elbstein AG mit 37,3% größter ERWE-Aktionär

Nach der Bezugsrechtskapitalerhöhung und dem anschließenden Übernahmeangebot im Juni 2022 ist die **Elbstein AG** zum größten Aktionär von ERWE aufgestiegen. Der Anteil an ERWE erhöhte sich von 12,5% auf **37,3%**. Des Weiteren wird das Aktionariat von Axel Harloff (Gründer und ehem. Vorstand) und Rüdiger Weitzel (Gründer und Vorstand) geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die **Stapelfeld Beteiligungs GmbH** jetzt **25,1%** an ERWE. Vorstand **Rüdiger Weitzel** kommt auf **23,1%**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (20,9%)** und **ERWE Real Estate GmbH (2,2%)**.

Der **Freefloat** von ERWE beträgt nur **14,5%**.

ERWE: Aktionärsstruktur

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Bewertung

ERWE berechnet als Substanzwert den **EPRA 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 implizierten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen. Die Berechnung kann auf Seite 4 der Studie nachvollzogen werden.

Wir setzen diesen Wert unverändert als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie an und nehmen darauf einen **Risikoabschlag** vor. Aufgrund des **anhaltend negativen Marktumfelds für Immobilienwerte** und der **Refinanzierungsrisiken** verdoppeln wir den Risikoabschlag für die ERWE-Aktie von 15% auf **30%**.

Bei ERWE hat sich der **EPRA NRV je Aktie** im Q3'2022 weiter leicht auf **3,40 €** (H1'2022: 3,46 €) reduziert. Mit dem von 15% auf 30% erhöhten Risikoabschlag erhalten wir für die ERWE-Aktie einen neuen fairen Wert von **2,38 €** (zuvor: 2,95 €).

Wir reduzieren unser Kursziel für die ERWE-Aktie von 2,95 € auf 2,38 €. Aufgrund des starken Kursrückgangs ist die ERWE-Aktie aber weiter ein Kauf.

ERWE: GuV (in €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Mieterlöse	7.890.836	41,2%	10.258.087	30,0%	11.283.895	10,0%	11.848.090	5,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	3.468.499	17,3%	4.410.977	27,2%	4.739.236	7,4%	4.976.198	5,0%
Nettomietergebnis (NOI)	4.422.337	68,0%	5.847.109	32,2%	6.544.659	11,9%	6.871.892	5,0%
NOI-Marge	56,04%	9,0 pp	57,00%	1,0 pp	58,00%	1,0 pp	58,00%	0,0 pp
Personalkosten	4.322.853	-11,1%	4.254.544	-1,6%	4.476.520	5,2%	4.629.129	3,4%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.116.125	-8,7%	4.051.083	-1,6%	4.262.444	5,2%	4.407.754	3,4%
Sonstige betriebl. Erträge	1.247.256	-0,2%	1.227.547	-1,6%	1.291.593	5,2%	1.335.625	3,4%
Bewertungsergebnis	-2.011.576	-129,6%	0	100,0%	6.000.000	n.m.	12.000.000	100,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-19.490	-100,7%	-300.000	-1439,3%	150.000	150,0%	150.000	0,0%
EBIT	-4.800.451	-141,6%	-1.530.970	68,1%	5.247.288	442,7%	11.320.634	115,7%
EBIT-Marge	-60,84%	55,8 pp	-14,92%	45,9 pp	46,50%	61,4 pp	95,55%	49,0 pp
Zinserträge	16.295	21,7%	13.386	-17,9%	16.624	24,2%	17.101	2,9%
Zinsaufwand	6.764.116	2,6%	7.000.000	3,5%	7.300.000	4,3%	7.400.000	1,4%
Finanzergebnis	-6.747.821	-103,5%	-6.986.614	-3,5%	-7.283.376	-4,2%	-7.382.899	-1,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-11.548.272	-240,4%	-8.517.584	26,2%	-2.036.087	76,1%	3.937.735	293,4%
EBT-Marge	-146,35%	-98,5 pp	-83,03%	63,3 pp	-18,04%	65,0 pp	33,24%	51,3 pp
Steuern	-1.387.465	50,1%	-425.879	69,3%	-101.804	76,1%	196.887	293,4%
Steuerquote	12,01%	-91,8 pp	5,00%	-7,0 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-10.160.807	-9979,3%	-8.091.705	20,4%	-1.934.283	76,1%	3.740.848	293,4%
Anteile Dritter	-959.011	-520,8%	-763.722	20,4%	-182.564	76,1%	353.074	293,4%
Konzernjahresüberschuss	-9.201.796	-3675,7%	-7.327.983	20,4%	-1.751.719	76,1%	3.387.774	293,4%
Anzahl Aktien (Mio.)	18,22	10,0%	24,56	34,8%	24,56	0,0%	24,56	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,51	-3350,1%	-0,30	40,9%	-0,07	76,1%	0,14	293,4%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	8.573.056	7,7%	2.154.852	-74,9%	2.770.337	28,6%	3.108.854	12,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	611.257	8,9%	794.634	30,0%	874.098	10,0%	917.802	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.484.785	8,9%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%
Steuerforderungen	36.298	38,2%	36.298	0,0%	36.298	0,0%	36.298	0,0%
Summe Umlaufvermögen	11.705.396	8,1%	5.470.569	-53,3%	6.165.518	12,7%	6.547.740	6,2%
Sachanlagen	196.926.366	1,4%	225.137.898	14,3%	234.907.123	4,3%	237.841.035	1,2%
Finanzanlagen	10.161.632	-0,1%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	1.308.094	n.m.	1.308.094	0,0%	1.308.094	0,0%	1.308.094	0,0%
Summe Anlagevermögen	208.396.092	2,0%	236.607.624	13,5%	246.376.849	4,1%	249.310.761	1,2%
Bilanzsumme	220.101.488	2,3%	242.078.193	10,0%	252.542.367	4,3%	255.858.500	1,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.219.214	10,0%	24.562.922	34,8%	24.562.922	0,0%	24.562.922	0,0%
Kapitalrücklage	14.687.361	33,3%	17.843.653	21,5%	17.843.653	0,0%	17.843.653	0,0%
Gewinnrücklagen	18.160.163	-33,6%	10.832.180	-40,4%	9.080.461	-16,2%	12.468.236	37,3%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	51.066.738	-7,1%	53.238.755	4,3%	51.487.036	-3,3%	54.874.811	6,6%
Anteile in Fremdbesitz	2.482.949	-27,8%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	53.549.687	-8,3%	55.721.704	4,1%	53.969.985	-3,1%	57.357.760	6,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	975.456	-32,6%	1.268.093	30,0%	1.394.902	10,0%	1.464.647	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	113.076.405	100,3%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	11.133.137	-11,1%	13.000.000	16,8%	14.300.000	10,0%	15.015.000	5,0%
Leasingverbindlichkeiten	1.804.018	-16,6%	2.363.180	31,0%	2.599.498	10,0%	2.729.473	5,0%
Summe langfristige Schulden	126.989.016	74,9%	129.707.678	2,1%	131.370.805	1,3%	132.285.525	0,7%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	227.011	-87,9%	295.114	30,0%	324.626	10,0%	340.857	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	34.757.455	-56,0%	50.552.872	45,4%	60.546.374	19,8%	59.252.418	-2,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.075.018	45,0%	5.297.523	30,0%	5.827.276	10,0%	6.118.640	5,0%
Leasingverbindlichkeiten	503.300	25,6%	503.300	0,0%	503.300	0,0%	503.300	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	39.562.784	-53,0%	56.648.810	43,2%	67.201.576	18,6%	66.215.214	-1,5%
Bilanzsumme	220.101.487	2,3%	242.078.192	10,0%	252.542.366	4,3%	255.858.499	1,3%

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: **08.12.2022, 14:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **08.12.2022, 15:00 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
05.05.2022	Ulf van Lengerich	Kaufen	3,00 €	2,44 €	12 Monate
03.06.2022	Ulf van Lengerich	Kaufen	3,00 €	2,14 €	12 Monate
01.09.2022	Ulf van Lengerich	Kaufen	2,95 €	2,22 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	42	91,3%	41		89,1%
Halten	4	8,7%	4		8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45		97,8%

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 Angebotssituation 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

Einzelemittenten: 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.