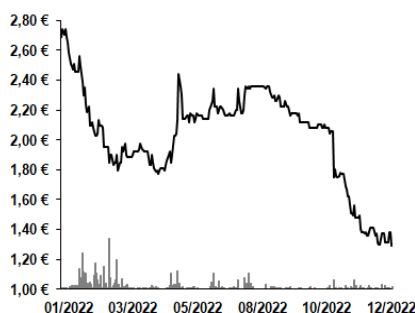


Akt. Kurs (22.12.2022, 13:06, Xetra): 1,25 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,05 (3,10) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	2,76 €	1,25 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	1,25 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	24.562.922	
<b>Streubesitz:</b>	14,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	30,7 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	2,6	4,4	5,7	7,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	3,9	-4,8	0,2	5,3
<i>bisher</i>	---	---	3,2	4,2
<b>Jahresüb.</b>	0,3	-9,2	-6,3	-1,7
<i>bisher</i>	---	---	-3,6	-2,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,02	-0,53	-0,29	-0,07
<i>bisher</i>	---	---	-0,16	-0,11
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	80,5	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](mailto: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

##### Vermietungsergebnis im Neunmonatszeitraum 2022 deutlich verbessert

Bekanntlich hat ERWE Anfang bzw. Ende März 2022 zwei C&A-Geschäftshäuser in Wuppertal und Bremerhaven übernommen. Vor allem dadurch bedingt wuchs der bilanzierte Wert des Immobilienbestands innerhalb der ersten neun Monate des aktuellen Geschäftsjahres von 195,5 auf 225,5 Mio. Euro. Damit einhergehend stieg auch die vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) von 72.746 auf 88.996 m<sup>2</sup>.

Dabei konnten trotz der schwierigen Rahmenbedingungen in den Objekten in Coesfeld und Speyer Mietverträge über eine Gesamtfläche von rund 9.200 m<sup>2</sup> verlängert sowie in weiteren Immobilien auch neue Mietvereinbarungen geschlossen werden. In der Folge erhöhte sich die Vermietungsquote gegenüber dem letzten Bilanzstichtag leicht von 89,3 auf 90,6 Prozent. Hinsichtlich weiterer Details zum Portfolio verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in unserem Research vom 25. April 2022, auf unsere Updates vom 7. Juni und 6. September 2022 sowie auf Seite 2 dieses Researches.

Vor allem aufgrund der beiden genannten Objektzukaufe sowie der erst seit April 2021 fließenden Mieteinnahmen aus dem Hotel in der Postgalerie Speyer kletterten die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung im Neunmonatszeitraum gegenüber dem Vorjahr kräftig um 21,4 Prozent auf 6,80 (Vj. 5,60) Mio. Euro. Da die Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung dabei nur um 11,0 Prozent wuchsen, legte das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung deutlich überproportional um 28,6 Prozent auf 4,23 (3,29) Mio. Euro zu. Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen leicht von 1,14 auf 1,21 Mio. Euro.

Dagegen entwickelten sich die operativen Aufwendungen leicht rückläufig. So sank der Personalaufwand auf 3,41 (3,44) Mio. Euro und der sonstige betriebliche Aufwand einschließlich Abschreibungen auf 2,28 (2,49) Mio. Euro. Das Ergebnis aus der Bewertung der gehaltenen Immobilien fiel mit 0,61 Mio. Euro jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert von 5,40 Mio. Euro aus. Das Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen gab aufgrund eines negativen Ergebnisbeitrags der 50-prozentigen peko-Beteiligung ebenfalls auf minus 0,34 (-0,11) Mio. Euro nach.

In Summe resultierte daraus ein Rückgang des EBIT von 3,79 auf 0,03 Mio. Euro. Das um Einmal- und Sondereffekte bereinigte EBIT fiel mit minus 0,41 (3,79) Mio. Euro leicht negativ aus.

Insbesondere aufgrund der Objektfinanzierungen für die beiden C&A-Geschäftshäuser stiegen die Zinsaufwendungen, so dass das Finanzergebnis mit minus 5,33 (-5,16) Mio. Euro zum Ausweis kam. Bei einem Steuerertrag von 0,44 Mio. Euro und Anteilen Dritter von minus 0,26 Mio. Euro stand nach neun Monaten ein Ergebnis von minus 4,61 Mio. Euro in den Büchern. Im Vorjahr hatte das Periodenergebnis bei einer Steuerbelastung von 0,74 Mio. Euro und Anteilen Dritter von minus 0,17 Mio. Euro bei minus 1,94 Mio. Euro gelegen. Infolge der im Mai 2022 platzierten Kapitalerhöhung erhöhte sich Aktienanzahl im Vorjahresvergleich von 18.219.214 auf 24.562.922 Anteilsscheine. Auf dieser Basis sank das Ergebnis je Aktie auf minus 0,22 (-0,11) Euro.

Zum 30. September 2022 wies ERWE eine Konzerneigenkapitalquote von 23,6 Prozent aus. Die Barliquidität belief sich auf 2,2 Mio. Euro. Der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligungen an Immobilien haltenden Gesellschaften ermittelte Loan-to-Value (LTV) lag bei 70,8 Prozent. Der NRV (Net Reinstatement Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association), der den Wiedererstellungswert des Immobilienportfolios abbildet, wurde mit 3,40 Euro je Aktie angegeben.

### **Neueste Entwicklungen im Immobilienportfolio**

In den City Colonaden Krefeld hatte C&A nach Nutzung eines Sonderkündigungsrechts per Ende Februar 2023 einen langfristigen Anschlussvertrag auf Basis einer reduzierten Fläche abgeschlossen. Hinsichtlich der in diesem Rahmen frei werdenden Flächen von etwa 2.500 m<sup>2</sup> verzeichnet ERWE eine gute Nachfrage. So werden voraussichtlich rund 1.250 m<sup>2</sup> im Erdgeschoss an einen Lebensmitteleinzelhändler sowie etwa 500 m<sup>2</sup> im ersten Obergeschoss für eine Büronutzung vermietet.

Beim LICHTHOF Lübeck wurde zwischenzeitlich für das noch leer stehende Untergeschoss von einem Mietinteressenten ein Letter of Intent abgegeben. In der Postgalerie Speyer wurde die auf einer rund 480 m<sup>2</sup> umfassenden Fläche eingerichtete Augenklinik planmäßig eröffnet. Hinsichtlich weiterer Flächen steht ERWE mit Interessenten aus den Bereichen Medizin, Fitness und Gastronomie in Mietverhandlungen.

Bei der Projektentwicklung in Darmstadt liegt die Genehmigung für den Abriss des auf dem Grundstück befindlichen Gewerbeobjekts vor. Die Baugenehmigung für den mit einer etwa dreimal größeren Mietfläche konzipierten Neubau wird zeitnah erwartet. Mit der Baumaßnahme soll nach Erreichen einer angemessenen Vorvermietungsquote begonnen werden. Bei dem Development-Objekt in Krefeld fand am 23. November die Grundsteinlegung statt. 76 Prozent der projektierten Flächen sind bereits vorvermietet. Der Neubau soll im zweiten Quartal 2024 fertiggestellt werden.

Bei dem in Friedrichsdorf bei Bad Homburg v.d.H. projektierten Business-Center TAUNUS LAB wurde die bereits 2020 beantragte Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt nunmehr endlich erteilt. Mit der Maßnahme soll allerdings erst begonnen werden, wenn eine Vorvermietungsquote von mindestens zwei Dritteln erreicht ist.

### **ERWE agiert in anhaltend herausforderndem Umfeld behutsam**

Nach dem einvernehmlichen Ausscheiden von Christian Hillermann im März und dem planmäßigen Auslaufen des Vertrags von Axel Harloff im Oktober fungiert Rüdiger Weitzel nunmehr als Alleinvorstand. Dabei ist im Unternehmen aber inzwischen auch eine versierte zweite Management-Ebene gewachsen, auf die er sich stützen kann.

Für 2022 erwartet der Vorstand Bruttomieteinnahmen von knapp 10 Mio. Euro. In den Folgejahren wird ERWE aufgrund der bei gewerblichen Mietverträgen üblichen Indexklauseln noch kräftig von der Inflation profitieren. Zudem verzeichnet die Gesellschaft bei den Bestandsimmobilien auch insgesamt ein gewachsenes Interesse an Mietflächen.

Die gestiegenen Baukosten konnte das Unternehmen bislang durch erhaltene KfW-Fördergelder in Höhe von knapp 15 Mio. Euro kompensieren. Darüber hinaus hat die stark rückläufige Entwicklung im Wohnungsbau auch dazu geführt, dass sich die Situation in der Baubranche in den letzten Monaten stabilisiert hat und jetzt wieder mehr Wettbewerb unter den Baufirmen herrscht.

Wie Herr Weitzel im Rahmen seiner Präsentation auf dem Deutschen Eigenkapitalforum in Frankfurt Ende November ausführte, tariert sich der Immobilienmarkt momentan aus, d. h. sowohl Käufer als auch Verkäufer agieren angesichts des gefallen Preisniveaus zurückhaltend. Wenngleich ERWE auch aufgrund des bisherigen Track Records durchaus interessante Objekte angeboten werden, hält sich die Gesellschaft daher ebenfalls mit weiteren Immobilien erwerben zurück. Zudem bieten die aktuellen Bilanzverhältnisse auch wenig Spielraum für größere Zukäufe und Kapitalmaßnahmen erscheinen auf dem derzeit mehr als 60 Prozent unter dem NRV liegenden Kursniveau wenig attraktiv.

Im Gegenteil ist bei einer für das kommende Jahr erwarteten Beruhigung des Immobilienmarktes sogar auch eine Veräußerung einzelner Objekte denkbar. Auf diesem Wege könnte dann zum einen der auch vom Vorstand als deutlich zu hoch eingestufte LTV von knapp 71 Prozent reduziert werden. Zum anderen könnte so auch Liquidität für eine (Teil-)Rückzahlung der am 21. Dezember 2023 fälligen Anleihe über 40 Mio. Euro generiert werden.

### **GSC-Schätzungen aktualisiert**

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen sowie unter Berücksichtigung der im Oktober erfolgten Verkleinerung des Vorstands haben wir unsere Prognosen angepasst. Dabei veranschlagen wir das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung für 2022 unverändert auf 5,7 Mio. Euro. Da wir nun in diesem Jahr keine größeren positiven Bewertungseffekte mehr erwarten, sehen wir das EBIT jetzt nur noch bei 0,2 Mio. Euro und verorten das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf dieser Basis bei minus 6,3 Mio. Euro bzw. minus 0,29 Euro je Aktie.

Im anstehenden Geschäftsjahr 2023 erwarten wir bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 7,1 Mio. Euro nach Steuern und Anteilen Dritter ein Ergebnis von minus 1,7 Mio. Euro bzw. minus 0,07 Euro je Anteilsschein. Für 2024 können wir uns vorstellen, dass bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 8,2 Mio. Euro noch ein kleiner Verlust von minus 0,9 Mio. Euro bzw. minus 0,04 Euro je Aktie zum Ausweis kommt. Angesichts der unseres Erachtens insbesondere bei den Development-Projekten noch vorhandenen Wertsteigerungspotenziale haben wir dabei das Ergebnis aus der Immobilienbewertung jeweils mit 5 Mio. Euro angesetzt. Letztlich ist die Höhe der künftigen Bewertungsergebnisse allerdings 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 die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt. Auf Basis des zum 30. September 2022 publizierten NRV von 3,40 Euro je Aktie sowie eines unveränderten Sicherheitsabschlags von rund 10 Prozent sehen wir den fairen Wert des Papiers daher aktuell bei etwa 3,05 Euro.

### Fazit

Die Immobilienbranche sieht sich derzeit einer Vielzahl von Herausforderungen gegenüber. Stark gestiegene Baukosten und Finanzierungszinsen belasten die Unternehmen unmittelbar. Darüber hinaus bremsen nach Corona nun massiv erhöhte Energiekosten, Inflation und die konjunkturelle Eintrübung die mieterseitige Nachfrage insbesondere im Bereich größerer Einheiten. Diesem schwierigen Umfeld kann sich auch die ERWE Immobilien AG nicht entziehen.

Auch wenn die noch junge Gesellschaft in der näheren Zukunft noch Verluste schreiben dürfte, sollte man dabei jedoch die positiven Entwicklungen nicht übersehen. So konnte ERWE das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung in den ersten neun Monaten des ablaufenden Geschäftsjahres 2022 mit einer Ausweitung um fast 29 Prozent deutlich überproportional zu den Bruttomieteinnahmen steigern.

Und das Unternehmen kann mit seinem auf die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen durch Revitalisierung und Repositionierung von Innenstadtimmobilien ausgerichteten Geschäftsmodell bereits einen eindrucksvollen Track Record vorweisen: Bei den vier Bestandsobjekten in Coesfeld, Krefeld, Lübeck und Speyer wurden seit den zwischen 2017 und 2020 erfolgten Übernahmen insgesamt bereits Wertaufholungen von knapp 25 Prozent erreicht. Zwar rechnen wir in diesem Jahr nicht mehr mit größeren positiven Bewertungseffekten. Wir gehen jedoch davon aus, dass insbesondere in den Projektentwicklungen noch teils erhebliche Wertsteigerungspotenziale schlummern.

Zudem ist auch der sehr immobilienaffine Gesellschafterhintergrund zu berücksichtigen. Die der Familie Ehlerding zuzurechnende Elbstein AG hält als größter Einzelaktionär mehr als 37 Prozent an ERWE. Und neben dem Gründer Rüdiger Weitzel, der über eine langjährige Branchenexpertise und eine weit über den Immobiliensektor hinausreichende Vernetzung verfügt, bleibt auch sein im Oktober ausgeschiedener Vorstandskollege Axel Harloff weiterhin mit rund 25 Prozent am Unternehmen beteiligt.

Insgesamt sind wir daher unverändert zuversichtlich, dass die Gesellschaft auch das aktuell schwierige Umfeld meistern und mit ihren zeitgemäßen Mischnutzungskonzepten künftig weiterhin von dem durch die Pandemie beschleunigten Strukturwandel in den deutschen Innenstädten profitieren kann.

Im Zuge der momentanen allgemeinen Marktskepsis gegenüber Immobilientiteln ist die ERWE-Aktie in den letzten Wochen kräftig unter die Räder gekommen. So weist das Papier bei Ansatz unseres minimal auf 3,05 Euro reduzierten Kursziels aktuell ein Potenzial von satten 144 Prozent auf. Zudem liegt die Marktkapitalisierung mit 30,7 Mio. Euro auch deutlich unter dem zuletzt ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapital (ohne Anteile Dritter) von 55,5 Mio. Euro bzw. 2,26 Euro je Aktie. Auf dieser Basis stufen wir das Papier als klaren „Kauf“ ein. Angesichts des geringen Handelsvolumens sollten Orders immer limitiert werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ERWE Immobilien AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
<b>Ergebnis Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			68,0%		28,9%		24,6%		15,5%	
Personalaufwand	4,9	184,8%	4,3	97,8%	4,3	75,4%	3,7	52,1%	3,8	46,3%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		-0,5%		-14,0%		2,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	47,5%	1,2	28,2%	1,3	22,8%	0,5	7,0%	0,5	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,2%		4,2%		-61,5%		0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,3	162,0%	3,8	85,2%	2,8	49,1%	2,9	40,8%	3,0	36,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,6%		-25,7%		3,6%		3,4%	
Abschreibungen	0,2	9,3%	0,3	7,8%	0,3	5,6%	0,4	4,9%	0,4	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			41,1%		-7,6%		9,4%		14,3%	
Ergebnis Immobilienbewertung	6,8	257,9%	-2,0	-45,5%	1,0	17,5%	5,0	70,4%	5,0	61,0%
Veränderung zum Vorjahr			-129,6%		149,7%		400,0%		0,0%	
Ergebnis at Equity bewertete Unternehmen	2,6	99,1%	0,0	-0,4%	-0,4	-7,0%	-0,4	-5,6%	-0,4	-4,9%
Veränderung zum Vorjahr			-100,7%		-1952,3%		0,0%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>3,9</b>	<b>148,4%</b>	<b>-4,8</b>	<b>-108,6%</b>	<b>0,2</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,3</b>	<b>73,9%</b>	<b>6,1</b>	<b>74,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-222,9%		103,7%		2816,7%		16,2%	
Finanzergebnis	-6,6	-250,1%	-6,7	-152,6%	-7,1	-124,6%	-7,1	-100,0%	-7,1	-86,6%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		-5,2%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-2,7</b>	<b>-101,7%</b>	<b>-11,5</b>	<b>-261,1%</b>	<b>-6,9</b>	<b>-121,4%</b>	<b>-1,9</b>	<b>-26,1%</b>	<b>-1,0</b>	<b>-12,2%</b>
Steuerquote	103,8%		12,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-2,8	-105,6%	-1,4	-31,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>-10,2</b>	<b>-229,8%</b>	<b>-6,9</b>	<b>-121,4%</b>	<b>-1,9</b>	<b>-26,1%</b>	<b>-1,0</b>	<b>-12,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9979,3%		31,9%		73,3%		45,9%	
Anteile Dritter	-0,2		-1,0		-0,7		-0,2		-0,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>0,3</b>	<b>9,8%</b>	<b>-9,2</b>	<b>-208,1%</b>	<b>-6,3</b>	<b>-110,0%</b>	<b>-1,7</b>	<b>-23,6%</b>	<b>-0,9</b>	<b>-11,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3675,7%		31,9%		73,3%		45,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,563		17,212		21,660		24,563		24,563	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,02</b>		<b>-0,53</b>		<b>-0,29</b>		<b>-0,07</b>		<b>-0,04</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Elbstein AG (Familie Ehlerding)	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**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **Kontaktadresse**

ERWE Immobilien AG  
Herriotstraße 1  
D-60528 Frankfurt am Main

E-Mail: [info@erwe-ag.com](mailto:info@erwe-ag.com)

Internet: [www.erwe-ag.com](http://www.erwe-ag.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Hans-Christian Haas

Tel.: +49 (0) 69 / 96376869 - 25

Fax: +49 (0) 69 / 96376869 - 30

E-Mail: [h.haas@erwe-ag.com](mailto: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
06.09.2022	2,18 €	Kaufen	3,10 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	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](http://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.