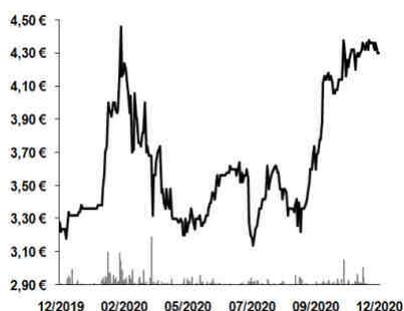


Akt. Kurs (03.12.2020, 09:24, Xetra): 4,32 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,35 (4,25) EUR**

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

|                         | Hoch        | Tief   |
|-------------------------|-------------|--------|
| <b>Kurs 12 Mon.:</b>    | 4,52 €      | 3,02 € |
| <b>Aktueller Kurs:</b>  | 4,32 €      |        |
| <b>Aktienzahl ges.:</b> | 16.562.922  |        |
| <b>Streubesitz:</b>     | 8,5%        |        |
| <b>Marktkapitalis.:</b> | 71,6 Mio. € |        |



#### Kennzahlen

|                    | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| <b>Umsatz</b>      | 1,2  | 1,4  | 3,5   | 4,8   |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 2,8   | 4,6   |
| <b>EBIT</b>        | 9,5  | 11,5 | 6,6   | 2,4   |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 4,9   | ---   |
| <b>Jahresüb.</b>   | 4,5  | 8,3  | 1,5   | -5,4  |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 0,6   | -4,3  |
| <b>Erg./Aktie</b>  | 0,44 | 0,50 | 0,09  | -0,33 |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | 0,04  | -0,26 |
| <b>Dividende</b>   | 0,00 | 0,00 | 0,00  | 0,00  |
| <i>bisher</i>      | ---  | ---  | ---   | ---   |
| <b>KGV</b>         | 9,9  | 8,7  | 47,7  | neg.  |
| <b>Div.rendite</b> | 0,0% | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die ERWE Immobilien AG entwickelt gewerblich und gemischt genutzte Immobilien in aussichtsreichen Innenstadtlagen von B-Großstädten sowie in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten in Deutschland. Dabei liegt der Fokus auf der Übernahme von Objekten mit Wertsteigerungspotenzial, das durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungskonzepten gehoben wird. Ziel ist der nachhaltige Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios. Neben dem eigenen Objektbestand wird nun über die neu gegründete ERWE Invest GmbH ein zusätzliches Immobilienportfolio mit identischer Ausrichtung, an dem sich institutionelle Investoren über Fonds oder Club Deals beteiligen können, aufgebaut und gemanagt. Dabei wird der ERWE-Konzern sowohl über Einnahmen aus Managementleistungen als auch über Co-Investments Erträge generieren.

#### Anlagekriterien

##### Kräftige Geschäftsausweitung im Neunmonatszeitraum 2020

Gemäß dem Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V. (vdp) erhöhten sich im dritten Quartal 2020 die Preise für Wohnimmobilien weiter um 7,1 (Vj. 5,8) Prozent. Dagegen schwächte sich der Anstieg bei Gewerbeobjekten merklich auf 2,6 (5,9) Prozent ab. Dies resultierte aus einem Preisrückgang bei Einzelhandelsimmobilien um 2,2 (+0,1) Prozent, während Büroobjekte immerhin noch um 4,7 (8,8) Prozent zulegen konnten.

In diesem Marktumfeld konnte ERWE für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung eine Steigerung um mehr als das Zweieinhalbfache von 0,91 auf 2,32 Mio. Euro vermelden. Corona-bedingte Mietrückstände traten dabei nur in sehr geringem Umfang auf, zudem sollen diese weitgehend bis zum Jahresende ausgeglichen werden. Die kräftige Geschäftsausweitung resultierte zum einen aus dem mit dem kontinuierlichen Aufbau des Immobilienportfolios einhergehenden Anstieg der vermietbaren Fläche seit Jahresbeginn von rund 67.400 auf 71.243 Quadratmeter (inklusive Parkplatzflächen). Zum anderen konnte in den ersten neun Monaten auch die Vermietungsquote von 74,5 auf 88,6 Prozent erhöht werden.

Die sonstigen betrieblichen Erträge kletterten ebenfalls auf 0,68 (0,52) Mio. Euro. Im Zusammenhang mit dem steigenden Geschäftsvolumen, dem Insourcing des Property Managements sowie Aufwendungen für das in diesem Jahr aufgelegte virtuelle Mitarbeiter-Beteiligungsprogramm von 0,80 Mio. Euro wuchs der Personalaufwand überproportional auf 3,24 (1,19) Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen einschließlich Abschreibungen legten im Zuge der Geschäftsausweitung von 1,99 auf 2,68 Mio. Euro zu.

Insbesondere bedingt durch den günstigen Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld im Mai 2020 erhöhte sich das Ergebnis aus Immobilienbewertungen insgesamt auf 9,12 (7,29) Mio. Euro. Auf dieser Basis verbesserte sich das EBIT von 5,54 bzw. bereinigt um Sondereffekte 6,08 Mio. Euro leicht auf 6,19 Mio. Euro. Vor allem aufgrund des Zinsaufwands für die Unternehmensanleihe sank das Finanzergebnis deutlich auf minus 4,78 (-2,51) Mio. Euro. Daher ging auch das Vorsteuerergebnis von 3,04 auf 1,41 Mio. Euro zurück. Aus latenten Steuern resultierte jedoch eine Gutschrift von 2,34 Mio. Euro. Im Vorjahr war hier eine Belastung von 1,29 Mio. Euro angefallen. So kam nach gestiegenen Anteilen Dritter beim Periodengewinn nahezu eine Verdoppelung auf 3,53 (1,83) Mio. Euro bzw. 0,21 (0,11) Euro je Aktie zum Ausweis.

Zum 30. September 2020 verfügte ERWE über eine Eigenkapitalquote von 29,6 Prozent. Der als Verschuldungsgrad aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) ermittelte Loan-to-Value (LTV) lag mit 59,9 Prozent noch knapp unter der Zielobergrenze von 60 Prozent. Dabei belief sich die Barliquidität auf 15,1 Mio. Euro. Der innere Wert (NAV – Net Asset Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) erhöhte sich im Neunmonatszeitraum leicht auf 4,32 (4,22) Euro je Aktie.

### **Aktuelle Meldungen zum Immobilienportfolio**

Hinsichtlich detaillierter Angaben zu den einzelnen im ERWE-Portfolio befindlichen Objekten und deren bisherigen Entwicklungen verweisen wir auf unsere ausführliche Erstanalyse vom 20. Juli 2020 sowie unser Research-Update vom 04. September 2020.

Bei der Kupferpassage in Coesfeld beläuft sich der Vermietungsstand aktuell auf 91,6 Prozent. Dabei sollen die momentan leer stehenden Wohnungen nach Abschluss der derzeit stattfindenden Sanierungen innerhalb des kommenden Jahres einer Vermietung zugeführt werden.

Am 23 Oktober 2020 vermeldete ERWE den Erwerb einer zweiten Immobilie in Darmstadt. Hierbei handelt es sich um ein 1962 errichtetes Objekt mit insgesamt knapp 1.000 Quadratmetern Wohn-, Einzelhandels- und weiteren gewerblichen Nutzflächen in zentraler 1A-Lage innerhalb der Fußgängerzonen des Innenstadtkerns. Durch Investition eines einstelligen Millionen-Euro-Betrags soll das dort gesehene Wertsteigerungspotenzial sukzessive gehoben werden.

Bei dem Mitte 2018 erworbenen Objekt Krefeld I werden nach der im Sommer erfolgten Vollvermietung aktuell noch Flächen für die künftige Nutzung durch die Stadt Krefeld ausgebaut und modernisiert, die Fertigstellung und Übergabe ist bis zum Jahresende vorgesehen.

Beim LICHTHOF Lübeck konnte mit der im September erfolgten planmäßigen vollständigen Übergabe der an die Stadt Lübeck vermieteten Flächen die Vermietungsquote im dritten Quartal von 70 auf 73,3 Prozent gesteigert werden. Im nächsten Jahr sollen die öffentlichen Bereiche der Immobilie noch durch eine Umgestaltung aufgewertet werden.

Auch bei der Postgalerie Speyer stieg der Vermietungsstand von Juli bis September durch Übergabe weiterer Flächen für die künftige Nutzung als Hotel der Amedia-Gruppe von 83 auf 84,5 Prozent. Bis zum Jahresende sollen sämtliche Zimmer übergeben werden. Die Eröffnung des Hotels sowie des zugehörigen Restaurants sind für Dezember geplant, soweit dies im Rahmen der behördlich angeordneten Corona-Eindämmungsmaßnahmen darstellbar ist. Auch hier sollen im kommenden Jahr noch die öffentlichen Bereiche des Gebäudes durch Umbaumaßnahmen aufgewertet werden.

### **Ausweitung der Geschäftsaktivitäten**

Seit dem Bilanzstichtag des ersten Rumpfgeschäftsjahres 2018 hat sich der Wert des ERWE-Portfolios von 101,9 auf 183,3 Mio. Euro erhöht. Infolge des durch die Corona-Krise noch beschleunigten Strukturwandels in den deutschen Innenstädten ergeben sich auch weiterhin vielfältige Investitionsmöglichkeiten für ERWE. Für die nächsten zwei bis drei Jahre ist eine Verdoppelung des aktuellen Portfoliowerts vorgesehen. Zur Finanzierung des geplanten Wachstums wird derzeit die schrittweise Umsetzung weiterer Kapitalmaßnahmen vorbereitet.

Darüber hinaus wurde im Rahmen einer Erweiterung des Geschäftsmodells im Oktober die ERWE Invest GmbH gegründet. Diese wird unter der Beteiligung institutioneller Investoren über die Auflage von Fonds oder mittels Club Deals ebenfalls ein Portfolio gewerblich und gemischt genutzter Immobilien in 1A-Lagen von B-Städten aufbauen und managen. Dabei will der ERWE-Konzern zum einen Erlöse aus Managementdienstleistungen generieren. Zum anderen soll über Co-Investments auch an Wertsteigerungen der Objekte partizipiert werden. Geschäftsführer der Gesellschaft sind ERWE-Vorstand Rüdiger Weitzel sowie Markus Koch, zuvor langjähriger Finanzvorstand der DIC Asset AG.

### **GSC-Schätzungen für 2020 erneut angehoben**

Nachdem auch die Neunmonatszahlen deutlich über unseren Erwartungen ausgefallen sind, haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr nochmals kräftig erhöht. Konkret sehen wir nun bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 3,5 Mio. Euro und einem Bewertungsergebnis von insgesamt 10,0 Mio. Euro das EBIT bei 6,6 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen bei 1,5 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie.

In 2021 schätzen wir bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 4,8 Mio. Euro und einem Bewertungsergebnis von 5,0 Mio. Euro das EBIT weiterhin auf 2,4 Mio. Euro. Aufgrund höher als bisher angesetzter Zinsaufwendungen sowie einem nun von uns erwarteten gewissen Steueraufwand verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter dabei jetzt bei minus 5,4 Mio. Euro entsprechend minus 0,33 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2022 können wir uns ein weiteres Wachstum beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung auf dann 6,0 Mio. Euro vorstellen. Dabei sollten das EBIT auf 3,2 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf minus 4,7 Mio. Euro bzw. minus 0,28 Euro je Aktie vorankommen.

Dabei bilden unsere Prognosen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen weiteren Immobilientransaktionen ab. Diese sind aber in der anhaltenden Investitions- und Aufbauphase des Unternehmens sehr wahrscheinlich. Zudem sind seriöse Schätzungen über den Umfang von Bewertungsänderungen im Immobilienportfolio ebenfalls nicht möglich. Vor diesen Hintergründen stellen wir unsere Bewertung der ERWE-Aktie nach wie vor auf den NAV ab.

### **Bewertung und Fazit**

Nachdem die ERWE Immobilien AG uns bereits mit den Halbjahreszahlen positiv überraschen konnte, schloss sie auch den Neunmonatszeitraum des laufenden Geschäftsjahres 2020 erneut über unseren Erwartungen ab. Insbesondere das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung legte deutlich stärker als von uns geschätzt zu. Dabei zeigt die Corona-Krise nach wie vor kaum Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung, wohingegen vor allem auf reine Retail-Nutzungen fokussierte Wettbewerber teilweise immer noch von nennenswerten Mietrückständen und Wertberichtigungen auf Mietforderungen berichten.

Hier profitiert ERWE deutlich von der Konzentration auf zeitgemäße Mischnutzungskonzepte, die dem durch die Krise noch beschleunigten Strukturwandel in den deutschen Innenstädten gerecht werden. So entfielen per 30. September lediglich 34 Prozent der vermietbaren Flächen auf Retail-Nutzungen. Mit dem weiteren Mix aus 25 Prozent Parkplatz-, 13 Prozent Büro-, 8 Prozent Hotel-, 7 Prozent Dienstleistungs-, 5 Prozent sonstigen sowie jeweils 4 Prozent Gastronomie- und Wohnflächen weist das ERWE-Portfolio insgesamt eine gut gestreute Risikostruktur auf.

Durch Akquisition weiterer attraktiver Immobilien in guten Innenstadtlagen und Hebung der dort vorhandenen Wertsteigerungspotenziale durch Realisierung neuer Nutzungskonzepte will die Gesellschaft auch zukünftig von den sich im Rahmen des Strukturwandels ergebenden Chancen profitieren. Dabei dürfte sich auch der durch die neu gegründete ERWE Invest GmbH geplante Aufbau eines zusätzlichen Immobilienportfolios unter Einbindung institutioneller Investoren positiv auswirken. Hierbei kann der ERWE-Konzern sowohl über die Ver-einnahmung von Management-Fees als auch über Co-Investments profitieren.

Das über eine jahrzehntelange Branchenerfahrung verfügende ERWE-Management kann bereits für die kurze Zeit seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit eine eindrucksvolle Entwicklung vorweisen. So wurde vom Bilanzstichtag des ersten Geschäftsjahres 2018 bis zum 30. September 2020 die vermietbare Fläche bereits kräftig von rund 54.000 auf 71.243 Quadratmeter ausgeweitet. Dabei konnte zugleich die Vermietungsquote deutlich von 63,6 auf 88,6 Prozent verbessert werden. Und der NAV legte in diesem Zeitraum ebenfalls um 7,2 Prozent von 4,03 auf 4,32 Euro je Aktie zu. Auch bilanziell bleibt die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von knapp 30 Prozent zum Ende des dritten Quartals solide aufgestellt.

Angesichts des beeindruckenden Track Records, der unseres Erachtens deutlich die Kompetenz des Managements und die Potenzialstärke des Geschäftsmodells belegt, sowie der positiven Zukunftsaussichten nehmen wir künftig bei der Bewertung der ERWE-Aktie keinen Abschlag mehr auf den NAV vor. Daher sehen wir den fairen Wert des Papiers auf Basis des zum 30. September gemeldeten NAV von 4,32 Euro je Anteilsschein sowie einer von uns erwarteten gewissen Steigerung im Zusammenhang mit dem jüngsten weiteren Immobilienerwerb in Darmstadt aktuell bei rund 4,35 Euro.

Dementsprechend erhöhen wir auch unser Kursziel auf 4,35 Euro. Dabei nehmen wir unsere Einstufung allerdings auf dem mittlerweile erreichten Kursniveau von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück. Aufgrund des geringen Handelsvolumens sollten Aufträge in dem Titel immer mit einem Limit erteilt werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

| <b>ERWE Immobilien AG</b>                 |               |               |             |               |             |               |              |                |              |               |
|---|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|--------------|----------------|--------------|---------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.      | 2018 (8 Mon.) |               | 2019        |               | 2020e       |               | 2021e        |                | 2022e        |               |
| <b>Erg. aus Immobilienbewirtschaftung</b> | <b>1,2</b>    | <b>100,0%</b> | <b>1,4</b>  | <b>100,0%</b> | <b>3,5</b>  | <b>100,0%</b> | <b>4,8</b>   | <b>100,0%</b>  | <b>6,0</b>   | <b>100,0%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 18,4%       |               | 156,3%      |               | 37,1%        |                | 25,0%        |               |
| Sonstige betriebliche Erträge             | 1,1           | 96,7%         | 0,8         | 61,6%         | 0,9         | 25,7%         | 1,0          | 20,8%          | 1,1          | 18,3%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | -24,6%      |               | 6,9%        |               | 11,1%        |                | 10,0%        |               |
| Personalaufwand                           | 0,5           | 45,0%         | 1,8         | 132,9%        | 4,2         | 120,0%        | 4,5          | 93,8%          | 4,7          | 78,3%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 249,2%      |               | 131,5%      |               | 7,1%         |                | 4,4%         |               |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen        | 1,9           | 162,0%        | 2,9         | 211,4%        | 3,3         | 94,3%         | 3,5          | 72,9%          | 3,7          | 61,7%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 54,5%       |               | 14,3%       |               | 6,1%         |                | 5,7%         |               |
| Abschreibungen                            | 0,0           | 1,7%          | 0,2         | 12,7%         | 0,3         | 8,6%          | 0,4          | 8,3%           | 0,5          | 8,3%          |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 811,7%      |               | 72,5%       |               | 33,3%        |                | 25,0%        |               |
| Ergebnis aus Immobilienbewertungen        | 9,6           | 832,4%        | 14,2        | 1040,3%       | 10,0        | 285,7%        | 5,0          | 104,2%         | 5,0          | 83,3%         |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 47,9%       |               | -29,6%      |               | -50,0%       |                | 0,0%         |               |
| <b>EBIT</b>                               | <b>9,5</b>    | <b>820,4%</b> | <b>11,5</b> | <b>844,9%</b> | <b>6,6</b>  | <b>188,6%</b> | <b>2,4</b>   | <b>50,0%</b>   | <b>3,2</b>   | <b>53,3%</b>  |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 21,9%       |               | -42,8%      |               | -63,6%       |                | 33,3%        |               |
| Finanzergebnis                            | -2,1          | -180,7%       | -3,3        | -242,8%       | -6,5        | -185,7%       | -6,6         | -137,5%        | -6,6         | -110,0%       |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | -59,1%      |               | -96,0%      |               | -1,5%        |                | 0,0%         |               |
| <b>Ergebnis vor Steuern</b>               | <b>7,4</b>    | <b>639,8%</b> | <b>8,2</b>  | <b>602,1%</b> | <b>0,1</b>  | <b>2,9%</b>   | <b>-4,2</b>  | <b>-87,5%</b>  | <b>-3,4</b>  | <b>-56,7%</b> |
| Steuerquote                               | 33,4%         |               | -5,9%       |               | >-100%      |               | -7,1%        |                | -8,8%        |               |
| Ertragssteuern                            | 2,5           | 213,9%        | -0,5        | -35,3%        | -2,0        | -57,1%        | 0,3          | 6,3%           | 0,3          | 5,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                   | <b>4,9</b>    | <b>425,8%</b> | <b>8,7</b>  | <b>637,4%</b> | <b>2,1</b>  | <b>60,0%</b>  | <b>-4,5</b>  | <b>-93,8%</b>  | <b>-3,7</b>  | <b>-61,7%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 77,2%       |               | -75,9%      |               | -314,3%      |                | 17,8%        |               |
| Anteile Dritter                           | 0,4           |               | 0,4         |               | 0,6         |               | 0,9          |                | 1,0          |               |
| <b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>       | <b>4,5</b>    | <b>388,2%</b> | <b>8,3</b>  | <b>605,4%</b> | <b>1,5</b>  | <b>42,9%</b>  | <b>-5,4</b>  | <b>-112,5%</b> | <b>-4,7</b>  | <b>-78,3%</b> |
| Veränderung zum Vorjahr                   |               |               | 84,6%       |               | -81,9%      |               | -460,0%      |                | 13,0%        |               |
| Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf    | 10.294        |               | 16.563      |               | 16.563      |               | 16.563       |                | 16.563       |               |
| <b>Gewinn je Aktie</b>                    | <b>0,44</b>   |               | <b>0,50</b> |               | <b>0,09</b> |               | <b>-0,33</b> |                | <b>-0,28</b> |               |

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **Kontaktadresse**

ERWE Immobilien AG  
Herriotstraße 1  
D-60528 Frankfurt am Main

Email: [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

Email: [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  |
|------------------------|---------------------|------------|-----------|
| 04.09.2020             | 3,26 €              | Kaufen     | 4,25 Euro |
| 20.07.2020             | 3,20 €              | Kaufen     | 4,00 Euro |

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen     | 50,0%                           | 66,7%                        |
| Halten     | 41,7%                           | 33,3%                        |
| Verkaufen  | 6,9%                            | 0,0%                         |
| Ausgesetzt | 1,4%                            | 0,0%                         |

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

| Firma              | Disclosure |
|--------------------|------------|
| ERWE Immobilien AG | 1, 5, 7    |

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](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.