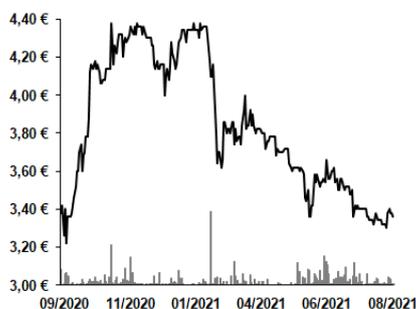


Akt. Kurs (31.08.2021, 17:36, Xetra): 3,36 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,15 (4,35) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,52 €	3,20 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,36 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	18.219.214	
<b>Streubesitz:</b>	9,7%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	61,2 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	1,4	2,6	4,4	5,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	11,5	3,9	2,2	2,7
<i>bisher</i>	---	---	2,0	3,0
<b>Jahresüb.</b>	8,3	0,3	-4,7	-4,0
<i>bisher</i>	---	---	-4,9	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,50	0,02	-0,27	-0,22
<i>bisher</i>	---	---	-0,30	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	6,7	216,3	neg.	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 auch über die 2020 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

##### Geschäftsvolumen im ersten Halbjahr 2021 deutlich gesteigert

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2021 bremsten die Lockdown-bedingten Beschränkungen zunächst die Mietnachfrage bei der ERWE Immobilien AG. Ab April konnte die Gesellschaft jedoch wieder ein steigendes Interesse sowohl an den freien Flächen in den Bestandsimmobilien als auch an den Projektentwicklungen verzeichnen. So wurden in der Kupferpassage Coesfeld drei neue Mietverträge abgeschlossen. Und in der Postgalerie Speyer, wo das Amedia-Hotel im Mai eröffnet wurde, konnte eine Augenklinik als Mieter für eine rund 480 m<sup>2</sup> große Fläche gewonnen werden.

Insgesamt wies der mit gut 196 Mio. Euro bilanzierte Immobilienbestand zum Halbjahresende eine vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) von 72.581 qm sowie eine Vermietungsquote von 88,6 Prozent auf. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zum Portfolio verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in unserem Research vom 15. April 2021 sowie auf unser Update vom 1. Juni 2021.

Durch den Beginn der Mietzahlungen von Amedia sowie die erstmals voll eingeflossenen Einnahmen aus den 2020 erfolgten Objektübernahmen und Neuvermietungen kletterte das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung im ersten Halbjahr um fast 62 Prozent auf 2,13 (Vj. 1,31) Mio. Euro. Der im Vergleichszeitraum durch das virtuelle Aktienoptionsprogramm mit 0,80 Mio. Euro belastete Personalaufwand ermäßigte sich dabei leicht auf 2,23 (2,34) Mio. Euro. Bei den sonstigen Erträgen kam es hingegen durch eine Teilauflösung der Rückstellung für das virtuelle Aktienoptionsprogramm in Höhe von 0,40 Mio. Euro zu mehr als einer Verdoppelung von 0,47 auf 0,95 Mio. Euro. Demgegenüber konnte der sonstige Aufwand einschließlich Abschreibungen auf 1,59 (1,84) Mio. Euro begrenzt werden.

Das Ergebnis aus der Bewertung des Immobilienbestands blieb mit 1,66 Mio. Euro deutlich hinter dem Vorjahreswert von 8,12 Mio. Euro zurück. Hier hatte sich in 2020 vor allem der günstige Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld positiv ausgewirkt. Im Berichtszeitraum wurden dagegen keine neuen Objekte akquiriert. Das Ergebnis aus den at Equity bewerteten Unternehmen fiel mit minus 0,19 (+0,23) Mio. Euro leicht negativ aus. Dies resultierte aus dem erstmals enthaltenen negativen Ergebnisbeitrag der 50-prozentigen Beteiligung an der peko group (nähere Details siehe unser Research vom 15.04.2021). Im letzten Jahr war hier lediglich die Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) in Höhe von 10,1 Prozent eingeflossen.

Infolge des signifikant geringeren Bewertungsergebnisses ging das EBIT von 5,96 auf 0,73 Mio. Euro zurück. Der mit der Geschäftsausweitung verbundene Anstieg der Finanzschulden führte zu einer Erhöhung des Nettofinanzaufwendungen auf 3,43 (3,03) Mio. Euro. Während bei den Steuern im Vorjahr ein Ertrag von 2,63 Mio. Euro aus der Auflösung passiver latenter Steuern angefallen war, kam es nun zu einer Belastung von 0,13 Mio. Euro.

So stand nach Anteilen Dritter ein Periodenergebnis von minus 2,67 Mio. Euro entsprechend minus 0,16 Euro je Aktie in den Büchern. Im Vergleichszeitraum war noch ein Gewinn von 5,28 Mio. Euro bzw. 0,32 Euro je Anteilsschein zum Ausweis gekommen.

### **Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung überzeichnet**

Die ERWE Immobilien AG wie per 30. Juni 2021 eine Konzerneigenkapitalquote von 26,1 Prozent aus. Die Barliquidität belief sich zum gleichen Stichtag auf 2,2 Mio. Euro. Der Loan-to-Value (LTV) bewegte sich mit 66,4 Prozent über der langfristigen Zielobergrenze von 60 Prozent.

Am 20. Juli 2021 hat die Gesellschaft nun eine Barkapitalerhöhung über 1.656.292 neue Aktien entsprechend 10 Prozent des Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre durchgeführt. An der Privatplatzierung, die überzeichnet war, beteiligten sich auch die beiden Hauptanteilseigner und Vorstandsmitglieder Axel Harloff und Rüdiger Weitzel sowie die Elbstein AG als drittgrößter Aktionär.

Bei einem Platzierungspreis von 3,30 Euro je Aktie belief sich der Bruttoemissionserlös aus der Maßnahme, die zum 11. August 2021 wirksam wurde, auf 5,47 Mio. Euro. Die eingeworbenen Mittel sollen der Finanzierung des weiteren Wachstums mittels Wahrnehmung günstiger Akquisitionsmöglichkeiten dienen. Hier haben die Immobilienspezialisten bereits einige Objekte im Blick, die bei adäquater Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungskonzepten ein entsprechend hohes Wertsteigerungspotenzial versprechen.

### **GSC-Schätzungen angepasst**

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Normalisierung der Situation vor allem im Einzelhandel konnten per Ende Juni noch bestehende Mietrückstände von 0,43 Mio. Euro zwischenzeitlich bereits um die Hälfte reduziert werden. Zudem wurde im Juli ein neuer Mietvertrag mit einem Innenausstatter für eine rund 380 m<sup>2</sup> große Fläche im LICHTHOF Lübeck geschlossen. Der ERWE-Vorstand ist zuversichtlich, beim Ausbleiben erneuter Corona-Störfeuer in den kommenden Monaten weitere Neu- bzw. Vorvermietungen erzielen zu können.

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen unter Einarbeitung der erhöhten Aktienanzahl erneut angepasst. Dabei sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2021 weiterhin das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung bei 4,4 Mio. Euro und das Bewertungsergebnis bei 5,0 Mio. Euro. Infolge veränderter Schätzungen bei verschiedenen Aufwands- und Ertragspositionen erwarten wir aber nun ein EBIT von 2,2 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 4,7 Mio. Euro bzw. minus 0,27 Euro je Aktie.

Zwar bewegte sich das Bewertungsergebnis nach sechs Monaten mit knapp 1,7 Mio. Euro anteilig deutlich unter unserem Ansatz. Nachdem das Portfolio zuletzt nicht neu bewertet wurde, halten wir hier aber im weiteren Jahresverlauf noch signifikante positive Effekte für möglich.

Insbesondere dürfte in den Projektentwicklungen Ziellenbachquartier Krefeld und TAUNUS LAB Friedrichsdorf ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial schlummern, das sich bei Erteilung der entsprechenden behördlichen Genehmigungen massiv erhöhend auswirken sollte. Diesbezüglich ist der ERWE-Vorstand vor allem hinsichtlich des Krefelder Development-Objekts zuversichtlich. Hier wurde die Abrissgenehmigung beantragt, der Bauantrag befindet sich in Arbeit und der projektierte Neubau stößt bereits auf reges Interesse bei potenziellen Mietern.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 verorten wir bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 5,5 Mio. Euro jetzt das EBIT bei 2,7 Mio. Euro. Dabei gehen wir davon aus, dass das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit minus 4,0 Mio. Euro entsprechend minus 0,22 Euro je Anteilsschein zum Ausweis kommt. Insgesamt bleiben unsere Schätzungen allerdings Corona-bedingt weiterhin mit gewissen Unsicherheiten behaftet.

### **Bewertung**

Angesichts der anhaltenden Investitions- und Wachstumsphase, in der sich die Gesellschaft befindet, wird eine Bewertung der ERWE-Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragschätzungen 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 von Bewertungsänderungen ebenfalls nicht möglich. Daher stellen wir unsere Bewertung des ERWE-Anteilsscheins unverändert auf den im NRV (Net Reinstatement Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) abgebildeten Wiederstellungswert des Portfolios ab, der unserer Ansicht nach momentan die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt.

Per Ende Juni hat ERWE einen NRV von 4,75 Euro je Aktie publiziert. Unter der Annahme, dass der Gesellschaft aus der zwischenzeitlich vollzogenen Kapitalerhöhung netto etwa 5,3 Mio. Euro zugeflossen sind, sowie unter Berücksichtigung der auf 18.219.214 Anteilsscheine erhöhten Aktienanzahl sehen wir den aktuellen NRV bei etwa 4,60 Euro je Aktie. Hierauf nehmen wir wie bisher einen Sicherheitsabschlag von rund 10 Prozent vor, so dass wir den fairen Wert des ERWE-Anteilsscheins derzeit bei etwa 4,15 Euro verorten.

### **Fazit**

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2021 bremste der monatelange Lockdown die Vermarktungsaktivitäten der ERWE Immobilien AG, so dass die Vermietungsquote mit rund 89 Prozent in etwa auf dem Niveau des letzten Bilanzstichtags verharrte. Inzwischen hat sich die Nachfrage aber sowohl bei den Bestandsobjekten als auch den Neubauprojekten wieder belebt, was sich auch in neueren Vertragsabschlüssen in Coesfeld, Lübeck und Speyer widerspiegelt. Dabei ist nach der Vermietung an eine Augenklinik in der Postgalerie Speyer auch ein wachsendes Interesse aus dem medizinischen Bereich zu verzeichnen. Hier wie an anderen Standorten werden nun weitere Nutzungskonzepte für Ärzte und Gesundheitseinrichtungen entwickelt.

Das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung legte infolge der nun voll einfließenden letztjährigen Objekterwerbe und Neuvermietungen in den ersten sechs Monaten 2021 um über 60 Prozent zu. Dass ERWE trotzdem einen deutlichen Periodenverlust ausweisen musste, resultierte aus einem signifikanten Rückgang des Bewertungsergebnisses. Hier hatte sich im Vorjahreszeitraum der günstige Erwerb der Kupferpassage Coesfeld stark erhöhend niedergeschlagen. Im Berichtszeitraum wurden dagegen keine neuen Objekte übernommen.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass das Bewertungsergebnis bei ERWE nicht wie bei einem klassischen Bestandshalter hauptsächlich von der Marktpreisentwicklung bestimmt wird. Vielmehr bildet es einen Teil des Geschäftsmodells, das die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen durch die Revitalisierung und Neupositionierung übernommener Objekte beinhaltet.

In der momentanen, naturgemäß operativ noch nicht profitablen Aufbau- und Entwicklungsphase wirkt sich das Bewertungsergebnis dabei unter dem Strich noch sehr stark aus. Mit der zunehmenden Ausweitung und Entwicklung des Immobilienportfolios, dessen Wert in den nächsten zwei bis drei Jahren verdoppelt werden soll, sollte sich dieser Effekt aber immer mehr relativieren.

Zudem sind im weiteren Jahresverlauf noch durchaus – naturgemäß jedoch nicht prognostizierbare – positive Bewertungseffekte denkbar. Diese könnten vor allem in nennenswertem Umfang aus den Development-Objekten Ziellenbachquartier Krefeld und TAUNUS LAB Friedrichsdorf resultieren, wenn dort die erforderlichen behördlichen Genehmigungen erteilt werden. Diesbezüglich zeigt sich die Unternehmensführung insbesondere hinsichtlich der Krefelder Immobilie zuversichtlich.

Darüber hinaus haben die Frankfurter Immobilienspezialisten inzwischen auch einige neue potenzielle Akquisitionsobjekte mit attraktiven Wertsteigerungsperspektiven ausgemacht. Vor diesem Hintergrund wurde zur Finanzierung des weiteren Wachstums im Juli eine 10-prozentige Kapitalerhöhung erfolgreich durchgeführt. Dass die Platzierung überzeichnet war und sich mit den Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel sowie der Elbstein AG die drei größten Anteilseigner an der Maßnahme beteiligt haben, unterstreicht unseres Erachtens das Vertrauen sowohl des Vorstands als auch des Kapitalmarkts in das Geschäftsmodell und die Zukunftsaussichten der ERWE Immobilien AG.

Dabei spielt neben der aktiven Begleitung des durch die Corona-Pandemie beschleunigten Umstrukturierungsprozesses in den deutschen Innenstädten von einzelhandelslastigen zu zeitgemäßen Mischnutzungskonzepten auch das Thema ESG eine wichtige Rolle. In diesem Zusammenhang erhielt das den drei Nachhaltigkeitsbereichen Ökologie, Ökonomie und Soziokulturelles entsprechende Konzept des TAUNUS LAB Friedrichsdorf bereits in der Projektphase die vorläufige Zertifizierung in Gold der DNGB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen).

Insgesamt bleiben auch wir vom Geschäftsmodell sowie den mittel- und langfristigen Perspektiven des Unternehmens überzeugt. Trotz der leichten Rücknahme unseres Kursziels auf 4,15 Euro weist die ERWE-Aktie auf dieser Basis immer noch ein aktuelles Kurspotenzial von fast 24 Prozent auf. Daher bestätigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung.

Da sich das Handelsvolumen in dem Papier aufgrund des auch nach der Kapitalerhöhung recht geringen Streubesitzes meist in einem überschaubaren Rahmen bewegt, sollten Orders stets limitiert erteilt werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ERWE Immobilien AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018 (8 Mon.)		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Ergebnis Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>1,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,4%		92,7%		67,2%		25,0%	
Personalaufwand	0,5	45,0%	1,8	132,9%	4,9	184,8%	4,6	104,5%	4,7	86,2%
Veränderung zum Vorjahr			249,2%		168,0%		-5,4%		3,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	96,7%	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,4	31,8%	1,1	20,0%
Veränderung zum Vorjahr			-24,6%		48,4%		12,0%		-21,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	162,0%	2,9	211,4%	4,3	162,0%	3,3	75,0%	3,4	61,8%
Veränderung zum Vorjahr			54,5%		47,6%		-22,6%		3,0%	
Abschreibungen	0,0	1,7%	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,4	8,0%	0,4	7,3%
Veränderung zum Vorjahr			811,5%		41,0%		42,7%		14,3%	
Ergebnis Immobilienbewertung	9,6	832,4%	12,6	920,3%	6,8	257,9%	5,0	113,6%	5,0	90,9%
Veränderung zum Vorjahr			30,9%		-46,0%		-26,3%		0,0%	
Ergebnis Unternehmen at Equity	0,0	0,0%	1,6	120,0%	2,6	99,1%	-0,4	-9,1%	-0,4	-7,3%
Veränderung zum Vorjahr			100,0%		59,1%		-115,3%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>9,5</b>	<b>820,4%</b>	<b>11,5</b>	<b>844,9%</b>	<b>3,9</b>	<b>148,4%</b>	<b>2,2</b>	<b>48,9%</b>	<b>2,7</b>	<b>48,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-66,2%		-45,0%		23,7%	
Finanzergebnis	-2,1	-180,7%	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-6,9	-156,8%	-6,8	-123,6%
Veränderung zum Vorjahr			-59,1%		-98,5%		-4,8%		1,4%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,4</b>	<b>639,8%</b>	<b>8,2</b>	<b>602,1%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-101,7%</b>	<b>-4,8</b>	<b>-108,0%</b>	<b>-4,1</b>	<b>-75,3%</b>
Steuerquote	33,4%		-5,9%		103,8%		-4,2%		-4,8%	
Ertragssteuern	2,5	213,9%	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	0,2	4,5%	0,2	3,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,9</b>	<b>425,8%</b>	<b>8,7</b>	<b>637,4%</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>-5,0</b>	<b>-112,5%</b>	<b>-4,3</b>	<b>-78,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			77,2%		-98,8%		-4912,9%		12,3%	
Anteile Dritter	0,4		0,4		-0,2		-0,3		-0,3	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,5</b>	<b>388,2%</b>	<b>8,3</b>	<b>605,4%</b>	<b>0,3</b>	<b>9,8%</b>	<b>-4,7</b>	<b>-105,7%</b>	<b>-4,0</b>	<b>-73,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			84,6%		-96,9%		-1907,0%		13,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,294		16,563		16,563		17,451		18,219	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,44</b>		<b>0,50</b>		<b>0,02</b>		<b>-0,27</b>		<b>-0,22</b>	

## **Aktionärsstruktur**

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	28,2%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,8%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	12,5%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,1%
Karl Ehlerding	4,8%*
Ingrid Ehlerding	4,8%*
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,0%
Karl Philipp Ehlerding	3,1%*
Streubesitz	9,7%

\*: Gemäß letzten Stimmrechtsmitteilungen vor Kapitalerhöhung aus Juli 2021

## **Termine**

November 2021                      Zahlen drittes Quartal 2021

## **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
01.06.2021	3,46 €	Kaufen	4,35 €
15.04.2021	3,80 €	Halten	4,15 €
03.12.2020	4,32 €	Halten	4,35 €
04.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,25 €
20.07.2020	3,20 €	Kaufen	4,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	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.