

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

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

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

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

ERWE Immobilien AG

Spezialist für innerstädtische Gewerbeobjekte mit Wertsteigerungspotential – Aufbau eines renditestarken Bestandsportfolios schreitet voran

Kaufen (-)

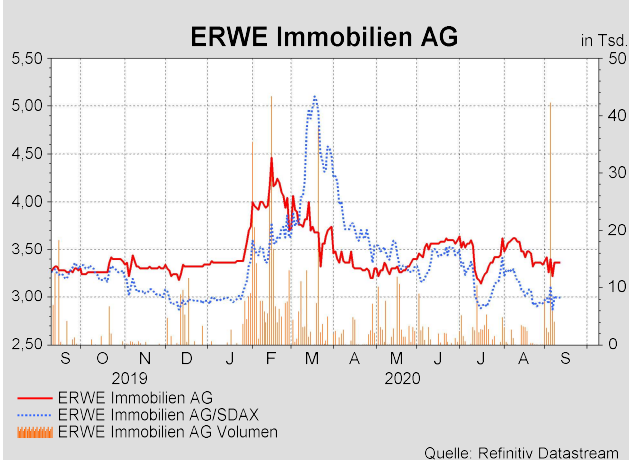
Kursziel	4,80 € (-)
Kurspotential	42,9%
Kurs (10.09.2020)	3,36 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	55,7 Mio. €
Anzahl Aktien	16,56 Mio.
Marktsegment	General Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Mieterlöse (Mio. €)	3,5	4,8	6,6	7,3
NOI* (Mio. €)	1,4	2,3	3,2	3,4
EBIT adj.** (Mio. €)	11,5	7,9	13,4	14,7
EBT (Mio. €)	8,2	2,5	7,7	8,8
Ergebnis je Aktie (€)	0,50	0,25	0,37	0,43
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie (€)	4,22	4,47	4,84	5,27
KGV	6,9	13,3	9,0	7,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/NAV	-18,5%	-24,8%	-30,6%	-36,2%
EK-Quote	35,8%	34,4%	33,1%	33,2%
LTV	46,6%	53,6%	51,6%	50,9%

*Net Operating Income = Ergebnis aus Vermietung

** Bereinigt um Einmal- und Sondereffekte



Finanzkalender

- 13.11.2020: Neunmonatsbericht 2020
- 16.-18.11.2020: Eigenkapitalforum Frankfurt

Die ERWE Immobilien AG (ERWE) ist auf die Entwicklung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien in „A“-Lagen von Klein- und Mittelstädten spezialisiert. Im Fokus stehen Objekte deren Wertsteigerungspotential durch gezielte Investitionen und neue Nutzungskonzepte gehoben werden kann. Das Management von ERWE verfügt über ausgewiesene Immobilienexpertise und hat bereits ein attraktives Bestandsportfolio aufgebaut. Mit den Mitteln aus der Anleihe wird das Wachstum weiter forciert. Die ERWE-Aktie ist vor dem Hintergrund des Entwicklungspotentials mit einem NAV-Discount von 24% günstig bewertet. Trotz Corona rechnen wir mit einer Fortsetzung des substanzstarken Wachstums. Wir starten die Coverage der ERWE-Aktie mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 4,80 €.

Die Auswirkungen von Corona auf ERWE sind bisher moderat. Mietausfälle blieben aus und Mietstundungen in den Monaten des Lockdowns bewegten sich im mittleren einstelligen Prozentbereich. Bei den laufenden Baumaßnahmen und Flächenübergaben kam es zu keinen Beeinträchtigungen. Allerdings rechnet das Management mit längeren Prozessen bei Neuvermietungen. Die Liquiditätssituation ist mit ca. 25 Mio. € komfortabel.

ERWE trifft mit dem Fokus auf alternative Nutzungskonzepte den Nerv der Innenstädte, die angesichts des Strukturwandels (u.a. Home Office, E-Commerce) vor großen Herausforderungen stehen.

Der NAV je Aktie lag zum 30.06.2020 bei 4,40 €. Die ERWE-Aktie notiert aktuell mit einem NAV-Discount von 24%. Auch im Coronajahr rechnen wir einem Wertzuwachs. Den NAV je Aktie schätzen wir zum Jahresende auf rd. 4,50 €.

ERWE wird von einem sehr erfahrenen Management mit einem starken Track Record beim Aufbau von Immobiliengesellschaften (ADLER Real Estate AG, ERWE Real Estate GmbH) geführt. Mit zusammen rd. 67% ist das Management wesentlicher Aktionär der Gesellschaft.

Der LTV von ERWE bietet mit 57,2% auch ohne Kapitalmaßnahmen Spielraum für weitere Akquisitionen. Mittelfristig soll das Portfoliovolumen auf 700 Mio. bis 1 Mrd. € (H1'2020: rd. 172 Mio. €) steigen.

ERWE plant für das zweite Halbjahr ein Uplisting in den Prime Standard. Damit erhöht sich noch einmal die Transparenz und Attraktivität der Aktie.

Zur Wachstumsfinanzierung hat ERWE Ende 2019/Anfang 2020 eine erste Unternehmensanleihe (DE000A255D05) mit einem Volumen von 40 Mio. € emittiert. Die Anleihe mit einem Kupon von 7,5% läuft bis Ende 2023. Wir halten die Anleihe ebenfalls für sehr attraktiv und empfehlen sie zu kaufen.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 45

Inhaltsverzeichnis

ERWE Immobilien AG	3
Kernkompetenz Revitalisierung und Repositionierung	4
Management mit ausgewiesener Immobilien- und Kapitalmarktexpertise	5
Unternehmenshistorie	7
Struktur der ERWE-Gruppe	9
Mitarbeiterstruktur	11
Geschäftsmodell und Wertschöpfungskette	12
Akquisitions- und Wachstumsstrategie	13
SWOT Analyse	14
ERWE: Immobilienportfolio	16
Bestandsobjekte	17
Leerstandsquote im Bestand bietet großes Potential	21
Projektentwicklung	22
Beteiligungen	26
2019: Erfolgreiche Entwicklung im ersten vollen Geschäftsjahr	27
Bilanzstruktur	28
H1'2020 mit planmäßigem Verlauf – Bilanzausweitung durch Anleiheaufstockung und Immobilienkäufe	29
ERWE in der Coronakrise	30
Positiver Ausblick	31
Peergroup-Unternehmen	32
Bereinigtes EBIT	34
Net Asset Value (NAV)	35
Dividende	36
Moderater Verschuldungsgrad (LTV)	36
Unternehmensanleihe: 40 Mio. € erfolgreich platziert	37
Aktionärsstruktur geprägt vom Management	38
Bewertung	39
Anhang: GuV und Bilanz	41
Glossar	43

ERWE Immobilien AG

Die ERWE Immobilien AG konzentriert sich auf den Aufbau eines ertragsstarken Gewerbeimmobilienbestands. Dabei verfolgt die Gesellschaft eine „Buy, Develop & Hold“- Strategie. Im Fokus stehen aussichtsreiche innerstädtische Gewerbeimmobilien in „A“-Lagen von Klein- und Mittelstädten mit mehr als 10.000 Einwohnern. Bei der Nutzungsart konzentriert sich das Unternehmen auf innerstädtischen Einzelhandel sowie Büro-, Hotel- und Wohnobjekte. Erworben werden nur Immobilien mit großem Wertsteigerungspotential, deren Mieteinnahmen durch neue Nutzungskonzepte und gezielte Investitionen nachhaltig und signifikant gesteigert werden können. ERWE entwickelt die Objekte für den eigenen Bestand, schließt aber auch im Einzelfall die Wertrealisierung über einen Verkauf nicht aus.

ERWE verfügt aktuell über ein Portfolio von **vier Bestandsimmobilien**. Dabei handelt es sich jeweils um gemischt genutzte Innenstadtimmobilien in Coesfeld (Münsterland), Krefeld, Lübeck und Speyer.

Außerdem ist ERWE auch bei **drei Projektentwicklungen** aktiv. In Friedrichsdorf vor den Toren von Frankfurt am Main entwickelt das Unternehmen einen großen Business-Park. In der Krefelder Innenstadt ist der Bau eines gemischt genutzten Objektes geplant. Am Rand von Darmstadt soll ein gemischt genutztes Dienstleistungskonzept realisiert werden.

Zum Portfolio von ERWE gehört auch **eine Minderheitsbeteiligung** am Frankfurter Airport Center am Frankfurter Flughafen (FAC). Hier ist ERWE für das Development und das Portfoliomanagement zuständig und setzt derzeit ein Investitionsvolumen von bis zu 35 Mio. € um.

Der **Marktwert** des Immobilienportfolios von ERWE belief sich zum 30.06.2020 auf **172,0 Mio. €**. Es umfasst die langjährigen Bestandsobjekte Lübeck, Krefeld und Speyer sowie die Projektentwicklung in Friedrichsdorf. Die jüngst akquirierten Objekte in Coesfeld und Darmstadt (Besitzübergang Q3 2020), sowie die Projektentwicklung in Krefeld sind hierin noch nicht enthalten.

Die ERWE-Gruppe beschäftigt rd. 33 Mitarbeiter, die zum Großteil am Unternehmenssitz in Frankfurt am Main tätig sind. Das Unternehmen deckt die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilie von der Akquisition, der Projektentwicklung bis zum aktiven Asset Management und Vermietung oder Verkauf der Objekte ab.

ERWE plant in den nächsten Jahren eine Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses. Das Bestandsportfolio soll in den nächsten 2 - 4 Jahren auf ein Volumen von 700 Mio. bis 1 Mrd. € steigen.

Zur Wachstumsfinanzierung bedient sich ERWE neben klassischen Bankdarlehen Kapitalmarktinstrumenten wie Kapitalerhöhungen oder Unternehmensanleihen. Die ERWE-Aktie ist seit Januar 2019 im Regulierten Markt (General Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Die Marktkapitalisierung liegt derzeit bei rd. 56 Mio. €.

Kernkompetenz Revitalisierung und Repositionierung

Eine wesentliche Kernkompetenz von ERWE ist die Durchführung von Revitalisierungs- und Repositionierungsmaßnahmen bei akquirierten Gewerbeimmobilien. Hierdurch sollen die Wert- und Mietsteigerungspotentiale der Objekte gehoben und eine höhere Vermietungsquote realisiert werden.

Im ersten Schritt prüft ERWE alle Maßnahmen, die der durchgreifenden Verbesserung der Bausubstanz dienen. Vor dem Start der Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen werden umfangreiche Kosten-Nutzen-Analysen durchgeführt. Vorab wird geprüft, ob die erforderlichen Investitionen überhaupt durch realisierbare Wertsteigerungen den Renditeanforderungen entsprechen. Wenn dies der Fall ist, lässt ERWE die Modernisierungs- und Sanierungsarbeiten durch externe Dienstleister durchführen. Das Unternehmen konzentriert sich bei der Umsetzung auf die Koordinierung und Steuerung der Baumaßnahmen.

ERWE prüft bei Projekten auch die Entwicklung völlig neuer Konzepte. Beispielsweise könnte eine Einkaufspassage in Flächen für Gastronomie, Dienstleistungen, Büros, Wohnungen oder Hotels umgewandelt werden. Eine solche Umwandlung führt ERWE aktuell in Lübeck, Speyer und Krefeld erfolgreich durch. In diesem Zusammenhang werden auch entsprechende Marketingmaßnahmen durchgeführt, wie die Umbenennung der Objekte (Lübeck: „Königspassage in „Lichthof“). Damit wird die Immobilie auch durch ein „Rebranding“ am Markt neu positioniert.

Management mit ausgewiesener Immobilien- und Kapitalmarktexpertise

Vorstand

Rüdiger Weitzel

Dipl.-Ing. Rüdiger Weitzel (Jg. 1959) ist, wie auch Alex Harloff, Hauptaktionär und Vorstand der ERWE Immobilien AG. Er gründete im Jahr 2005 deren Vorgängergesellschaft ERWE Real Estate GmbH. Weitzel verfügt über drei Jahrzehnte Erfahrungen in leitenden Funktionen der Immobilienwirtschaft. Er war u.a. Vorstand und Geschäftsführer für die 3C-Real Estate AG, DeTe Immobilien GmbH, Adler Real Estate AG sowie DIC Asset AG. Mehrere bedeutende Immobilienentwicklungen betreute er als Geschäftsführer der Münchener Baugesellschaft, der Airrail Projektgesellschaft und der DeTe Immobilien. Rüdiger Weitzel schloss in seiner Laufbahn Immobilienprojekte mit einem Volumen von mehr als 2 Mrd. € ab. Hierzu gehören bekannte Landmarks wie der Tower „Frankfurt Skylight“ und das Shopping-Center SEVENS auf der Königsallee in Düsseldorf. Neben seiner Tätigkeit bei ERWE ist er außerdem Mitglied des Aufsichtsrates der SATURIA Fondsmanagement GmbH. Der Vorstandsvertrag von Herrn Weitzel hat eine Laufzeit bis zum 24.10.2022.

Axel Harloff

Dipl.-Kfm. Axel Harloff (Jg. 1959) ist, wie auch Rüdiger Weitzel, Hauptaktionär und Vorstand der ERWE Immobilien AG. Harloff ist seit mehr als drei Jahrzehnten in Führungspositionen in der Immobilienbranche tätig. Von 2003 bis 2016 führte er die börsennotierte ADLER Real Estate AG (SDAX-Aufnahme Juni 2015). Die Gesellschaft war bis 2011 als Projektentwickler von Gewerbeimmobilien tätig. Ab 2012 baute Harloff die ADLER Real Estate AG zum fünftgrößten deutschen börsennotierten Unternehmen für Wohnimmobilien aus. Unter seiner Regie stieg das Immobilienvermögen der Gesellschaft von 20 Mio. € auf ca. 3 Mrd. €. Parallel vervielfachte sich die Marktkapitalisierung von 10 Mio. € auf mehr als 690 Mio. €. Axel Harloff ist außerdem jeweils Aufsichtsratsvorsitzender der börsennotierten Accentro Real Estate AG und Consus Real Estate AG. Der Vorstandsvertrag von Herr Harloff hat eine Laufzeit bis zum 24.10.2022.

Christian Hillermann

Dipl.-Kfm. Christian Hillermann (Jg. 1965) ist im Vorstand für den Bereich Finanzen, Finanzierung und Investor Relations verantwortlich. Hillermann verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Bereich Finanzen. Er nahm leitende Positionen in namhaften Unternehmen wie Fielmann AG, Metro AG, Systematics AG und Haubrok AG ein. Mit seinem Consulting-Unternehmen Hillermann Consulting e.K. begleitete er diverse börsennotierte Gesellschaften, darunter auch die Immobilienunternehmen ADLER Real Estate AG und ERWE Immobilien AG. In dieser Tätigkeit unterstützte er zahlreiche IPOs, Kapitalerhöhungen, Anleiheemissionen und M&A-Transaktionen. Christian Hillermann ist zudem stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der ALBIS Leasing AG. Der Vorstandsvertrag von Herrn Hillermann hat eine Laufzeit bis zum 31.03.2023.

Aufsichtsrat

Dr. Olaf Hein (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Dr. Olaf Hein (Jg. 1958) ist Vorstand der Elbstein AG, einer Beteiligungsgesellschaft aus Hamburg. Das Aufsichtsratsmandat von Dr. Hein endet mit Ablauf der Hauptversammlung 2022.

Dr. Holger Henkel (stellvertretender Vorsitzender)

Dr. Holger Henkel (Jg. 1961), Rechtsanwalt und Diplom-Verwaltungswirt, ist Inhaber der Kanzlei Henkel Rechtsanwälte, Mannheim. Die Mandatsperiode von Dr. Henkel als Aufsichtsrat endet mit Ablauf der Hauptversammlung 2022.

Carsten Wolff

Carsten Wolff (Jg. 1960), Kaufmann, ist Leiter Rechnungswesen und Finanzen bei der börsennotierten ADLER Real Estate AG, Hamburg. Carsten Wolff ist als Aufsichtsrat bis zur Hauptversammlung 2022 bestellt.

Unternehmenshistorie

Die ERWE Immobilien AG ging aus der **2005** von Vorstand Rüdiger Weitzel gegründeten **ERWE Real Estate GmbH** hervor. Die Gesellschaft war auf die Entwicklung von Einzelhandelsgeschäften für Dritte und eigene Beteiligungen spezialisiert. Zusammen mit namhaften Joint-Venture Partnern wurden zahlreiche Einzelhandelszentren erfolgreich entwickelt oder revitalisiert.

2014 wurde die **ERWE Retail Immobilien GmbH** (aktuell ERWE Properties GmbH) gegründet. Die Gesellschaft erwarb Anfang 2017 die Postgalerie Speyer und im Juni 2017 das operative Geschäft der ERWE Real Estate GmbH.

Auf der HV **Ende 2017** wurde die Einbringung der **ERWE Retail Immobilien GmbH** in die gelistete **Deutsche Technologie Beteiligungen AG** (kurz: DeTeBe) beschlossen. Bei der DeTeBe handelte es sich um eine ehemalige Investmentgesellschaft, die ihre letzte Beteiligung im Jahr 2015 veräußert hatte und nicht mehr operativ tätig war.

Am **2. Mai 2018** erfolgte die Eintragung der Sachkapitalerhöhung (Erhöhung Grundkapital um 9,062 Mio. € auf 10,162 Mio. €). Zudem wurde der Name in **ERWE Immobilien AG** (kurz ERWE) geändert und der Geschäftszweck auf Immobilienaktivitäten ausgerichtet. Die ERWE-Aktie startete im Segment Basic Board des Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Börse.

2018 wurde das Portfolio von ERWE weiter ausgebaut. Nach dem Kauf der **Königspassage** in **Lübeck** folgte die Akquisition eines großen **Gewerbeobjekts** in **Krefeld**. Des Weiteren erwarb ERWE eine **Finanzbeteiligung (10,1%)** am **Frankfurt Airport Center (FAC1)**. Für das Objekt hat das Unternehmen einen langjährigen Sanierungs- und Modernisierungsauftrag. Zudem ist ERWE für die Vermietung verantwortlich.

Für die weitere Wachstumsfinanzierung wurde Ende 2018 eine **Barkapitalerhöhung** durchgeführt. Platziert wurden **6,4 Mio. Aktien** zu einem Ausgabepreis von **2,85 €** je Aktie. Der **Bruttoemissionserlös** lag bei **18,2 Mio. €**.

Im **Januar 2019** erfolgte der Wechsel der ERWE-Aktie in den **General Standard** der Frankfurter Wertpapierbörse.

Im **April 2019** übernahm ERWE baureife **Grundstücke (ca. 3,3 ha)** in **Friedrichsdorf** im Großraum Frankfurt am Main. Hier plant das Unternehmen in mehreren Abschnitten einen Businesspark mit rd. 58.000 m² vermietbarer Gewerbefläche.

Im **Dezember 2019** emittierte ERWE eine **Unternehmensanleihe** mit einem Platzierungsvolumen von **12,5 Mio. €**. Die Anleihe ist mit **7,5% p.a.** verzinst und hat eine Laufzeit von **vier Jahren** (10.12.2023). Im **Februar 2020** wurde die **Anleihe** aufgrund der hohen Nachfrage **auf 40 Mio. € aufgestockt**.

Mit den Mitteln der Anleihe forcierte ERWE in **2020** das Portfoliowachstum und gab im März den Erwerb der **Kupferpassage** in **Coesfeld** und eines innerstädtischen **Entwicklungsobjekts** in 1A-Lage in **Krefeld** bekannt. Im August folgte der Kauf einer gemischt genutzten Immobilie (Büro/Produktion/Logistik) in **Darmstadt**.

Die folgende Abbildung stellt die wesentlichen Kapitalmarkt- und Unternehmensaktivitäten von ERWE im Zeitablauf dar.

ERWE: Meilensteine der Unternehmensentwicklung

Kapitalmarktaktivitäten	Jahr	Unternehmensaktivitäten
Gründung Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe AG)	2004	
	2005	Gründung ERWE Real Estate GmbH
Börsenlisting DeTeBe AG	2007	
	2014	Gründung ERWE Retail Immobilien GmbH
DeTeBe AG veräußert letzte Beteiligung	2015	
	2017	
	März	Erwerb Postgalerie Speyer
	Juni	Erwerb des operativen Geschäfts der ERWE Real Estate GmbH durch die ERWE Immobilien GmbH
HV von DeTeBe beschließt Sacheinlage der ERWE Retail Immobilien GmbH u. Umbenennung in ERWE Immobilien AG	Dezember	
	2018	
	Mai	Erwerb Königpassage Lübeck
	Mai	Erwerb Gewerbeobjekt Krefeld
Eintragung Sachkapitalerhöhung und Namensänderung, ERWE-Aktie startet im Basic Board des Open Market Frankfurt	Mai	
	Oktober	Erwerb 10,1% der Anteile am FAC1
Barkapitalerhöhung um 18,2 Mio. €		
	2019	
Wechsel in den General Standard	Januar	
	März	Erwerb Baugrundstücke Friedrichsdorf
Emission Unternehmensanleihe 12,5 Mio. €	Dezember	
	2020	
Aufstockung Unternehmensanleihe auf 40 Mio. €	Februar	
	März	Erwerb Entwicklungsobjekt Krefeld
	April	Erwerb Kupferpassage Coesfeld
	August	Erwerb gemischt genutzte Immobilie Darmstadt

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

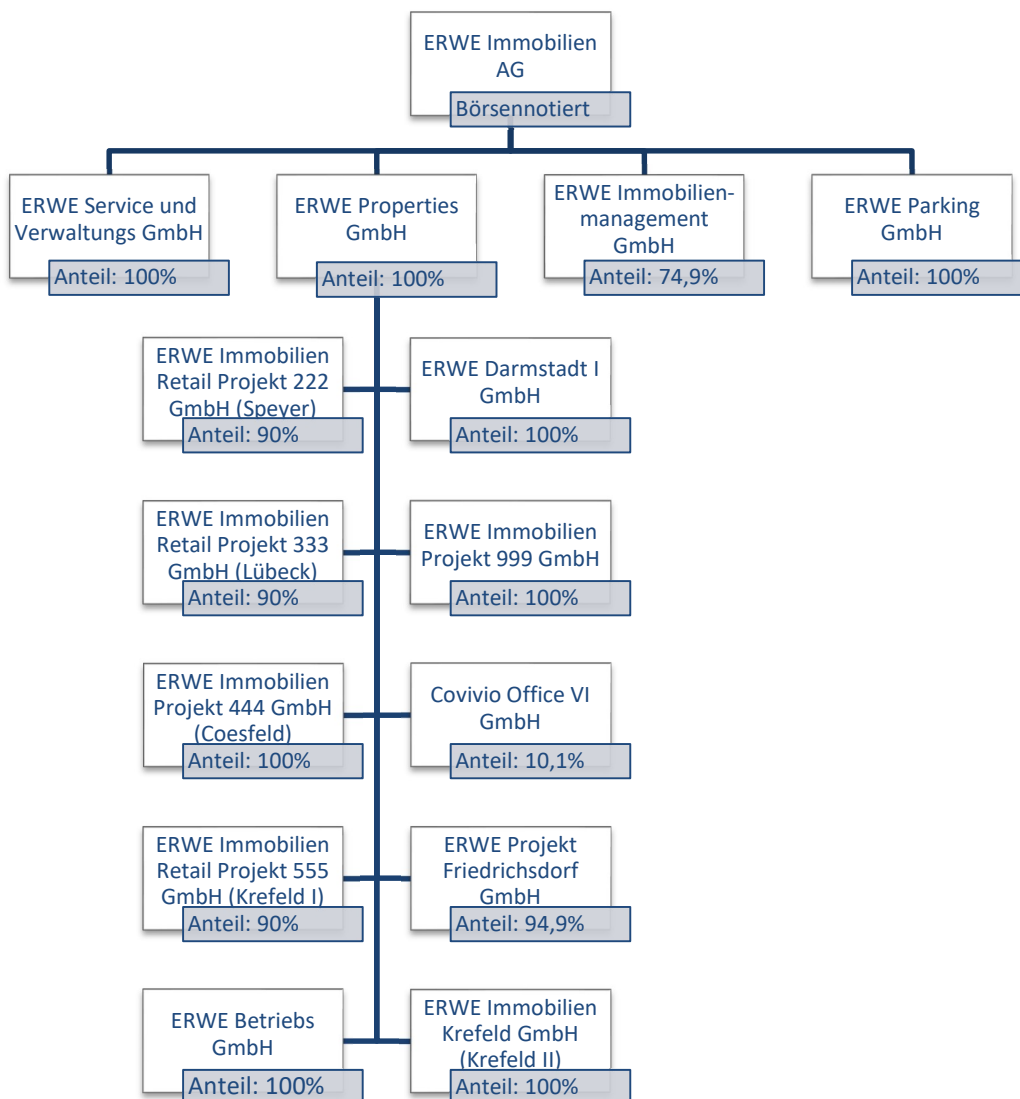
Struktur der ERWE-Gruppe

Die ERWE Gruppe weist eine für Immobiliengesellschaften überschaubare Unternehmensstruktur auf. Die **ERWE Immobilien AG** ist die **Holding-Gesellschaft** innerhalb der ERWE-Gruppe. In ihr sind zentrale Leitungsfunktionen wie Finanzen und Unternehmensführung organisiert.

Über ihre direkten und indirekten Tochtergesellschaften hält die Gesellschaft Immobilienbeteiligungen und nimmt operative Immobilienaufgaben wahr. Zum Teil sind die Tochtergesellschaften über Geschäftsbesorgungsverträge auch mit der AG verbunden. So leitet die AG finanzielle Mittel über Darlehen an die Tochtergesellschaften weiter.

In dem folgenden Schaubild ist die aktuelle Struktur der ERWE Gruppe dargestellt.

ERWE: Unternehmensstruktur



Die Tochtergesellschaft der ERWE Immobilien AG werden im Folgenden kurz vorgestellt.

Die 100%-Tochter **ERWE Service und Verwaltungs GmbH** erfüllt diverse Aufgaben für Tochtergesellschaften und die Holding. Externe Funktionen werden von dieser Gesellschaft nicht wahrgenommen.

In der **ERWE Properties GmbH** (100%) sind die Beteiligungen der ERWE Gruppe an den Immobilien gebündelt. Jedes Objekt wird dabei in einer eigenen GmbH gehalten.

Die hinter den einzelnen Gesellschaften liegenden Objekte sind im obigen Schema, soweit nicht aus dem Namen direkt erkennbar, in Klammern angegeben. Bspw. befindet sich in der Gesellschaft ERWE Immobilien Projekt 444 GmbH die Kupfergalerie Coesfeld.

Aufgrund steuerlicher Aspekte hält ERWE bei einigen Bestandsobjekten nicht mehr als 90% bzw. 94,9%. An den Objektgesellschaften Speyer und Lübeck werden die Minderheitsanteile von den Vorständen Axel Harloff (5% über VGHL Management GmbH) und Rüdiger Weitzel (5% über ERWE Real Estate GmbH) gehalten. Die übrigen Minderheitsanteile sind im Besitz Dritter. An der Projektentwicklung in Friedrichsdorf besitzt ERWE 94,9%. 5,1% hält Rüdiger Weitzel über die ERWE Real Estate GmbH. Die Covivio Office VI GmbH (FAC1) ist die einzige Beteiligung, an der ERWE nicht über die Mehrheit verfügt. ERWE hat hier nur einen Minderheitsanteil von 10,1%. Mehrheitsgesellschaft ist hier die Covivio Office AG (ehem. Godewind Immobilien AG).

Bei der **ERWE Betriebs GmbH** handelt es sich um eine Gesellschaft, die Betriebseinrichtungen für die Objektgesellschaften hält.

Die **ERWE Immobilienmanagement GmbH** (74,9%) hat ihren Sitz in Hamburg und erbringt hauptsächlich Dienstleistungen an Konzerngesellschaften. 25,1% hält Nicole Harloff, die ihre Verwaltungsgesellschaft eingebracht hat und gleichzeitig Geschäftsführerin der GmbH ist. Die Gesellschaft führt das Property Management, Facility Management, Vermietung, Marketing und Center Management für Standorte der ERWE Immobilien AG und auch für Dritte durch.

Die **ERWE Parking GmbH** (100%) ist für die Vermietung und Verpachtung von eigenen Parkflächen, Parkhäusern und Tiefgaragen zuständig.

Mitarbeiterstruktur

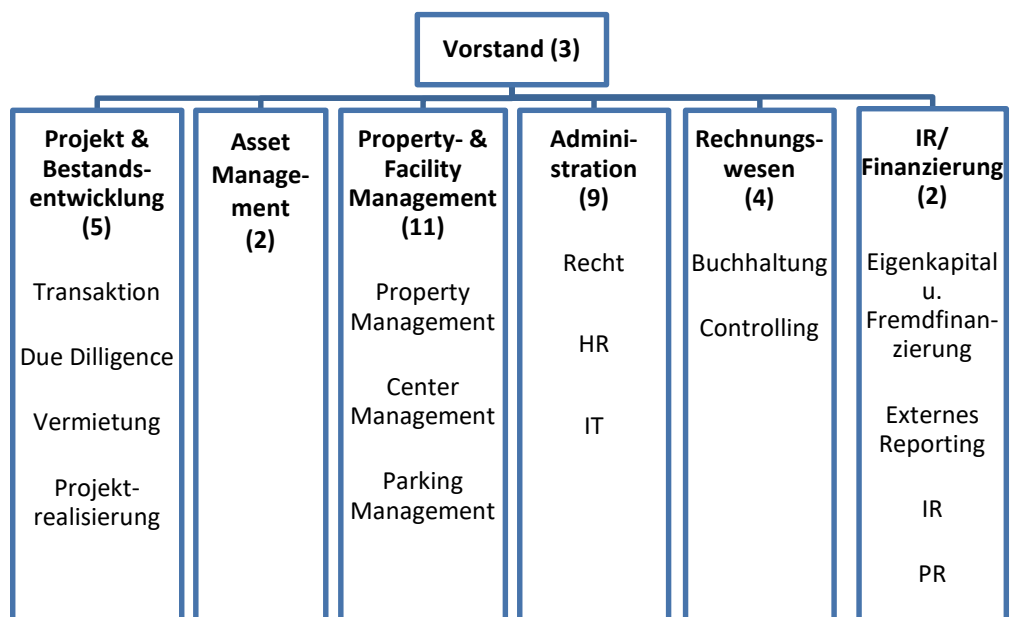
Die ERWE Immobilien AG beschäftigt zurzeit 32 Mitarbeiter. Der größte Teil der Angestellten arbeitet in der Zentrale in Frankfurt am Main. Ein weiterer Standort der Gesellschaft befindet sich in Hamburg.

Geführt wird das Unternehmen durch die drei Vorstände Axel Harloff, Rüdiger Weitzel und Christian Hillermann.

Die Mitarbeiter der ERWE Gruppe verteilen sich auf die operativen Geschäftsbereiche Development (5 Mitarbeiter), Asset Management (2), Property- & Facility Management (11), Administration (9), Rechnungswesen (4) und IR/Finanzierung (2).

Die folgende Abbildung zeigt die Verteilung der Mitarbeiter auf die operativen Einheiten und die jeweiligen Aufgabenbereiche.

ERWE: Organigramm operative Einheiten



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE ist mit der personellen Aufstellung in der Lage, die Kernfunktionen im Geschäftsmodell wie der Investmentprozess und die Vorbereitung der Revitalisierungskonzepte intern abzudecken.

Aus Effizienzgründen werden einzelne Funktionen des Property Managements wie die Vermietung an Partner outsourct.

Aufgrund des geplanten Unternehmenswachstums rechnen wir in den kommenden Jahren mit einem weiteren Personalaufbau.

Geschäftsmodell und Wertschöpfungskette

Die ERWE Immobilien AG konzentriert sich auf den **Erwerb**, die **Entwicklung** und **Revitalisierung** von **aussichtsreichen innerstädtischen Gewerbeimmobilien**.

ERWE revitalisiert und repositioniert die Immobilien in erster Linie für ihr **eigenes Bestandsportfolio**. Erklärtes Unternehmensziel ist der **nachhaltige Aufbau eines Portfolios** mit deutlich steigenden Mieteinnahmen. Nur im Einzelfall ist auch eine Realisierung der erreichten Wertsteigerung durch einen opportunistischen Verkauf eine Option. Grundsätzlich folgt die Gesellschaft somit einer „**Buy, Develop & Hold**“-Strategie.

I.d.R. erzielen die Immobilien bereits bei Ankauf Mieterträge, die durch Maßnahmen von ERWE über die Projektdauer deutlich gesteigert werden sollen. Insbesondere Objekte mit **Leerständen, Untervermietungen** oder **nicht mehr zeitgemäßen Konzepten** verfügen über **großes Wertsteigerungspotential**.

Im **Akquisitionsfokus** stehen sowohl Objekte mit **gemischten Nutzungskonzepten** (z.B. Büro, Wohnen, Einzelhandel) als auch vielversprechende Objektentwicklungen. Bei den Standorten setzt das Management schwerpunktmäßig auf „**A**“-**Lagen kleinerer und mittlerer Städte** mit **mehr als 10.000 Einwohnern**.

ERWE führt die Aktivitäten der Vorläufergesellschaft, der ERWE Real Estate GmbH, in der **Bestandsentwicklung** fort. Das Unternehmen verfügt damit über eine ausgeprägte Kompetenz in der Bestandsentwicklung.

Die ERWE-Gruppe deckt mit ihren Mitarbeitern einen **breiten Wertschöpfungsprozess** ab. Zu den wesentlichen Leistungen zählen dabei:

- Akquisition neuer Standorte
- Erarbeitung von Nutzungskonzepten und Vermietung
- Entwicklung von Finanzierungskonzepten
- Optimierung von Bestandsimmobilien
- Asset Management

Akquisitions- und Wachstumsstrategie

ERWE investiert grundsätzlich nur in **Gewerbeimmobilien** wie Büro- und Geschäftshäuser, Hotelobjekte und innerstädtischer Einzelhandel. Immobilien mit einem hohen Anteil im Bereich Wohnen stehen derzeit nicht im Fokus.

Bei der Objektauswahl verfolgt ERWE dabei einige klare **Anlagekriterien**, die im Folgenden skizziert werden.

Standort in einer Stadt > 10.000 Einwohnern

ERWE hat die Schwelle niedrig gesetzt, da sich auch in kleineren Städten mit einer hohen Zentralitätskennziffer (Mittelzentren) attraktive Investitionsmöglichkeiten ergeben. In diesen Städten ist ERWE nicht dem Preiswettbewerb größerer Investoren ausgesetzt und kann renditestarke Immobilien preiswert erwerben. Außerdem zeichnen sich kleinere Standorte durch niedrigere Wertschwankungen bei höheren Renditen aus.

A- und B-Lagen

Die Lage ist auch bei ERWE ein entscheidender Investitionsfaktor. Insbesondere bei Einzelhandelsimmobilien erwirbt ERWE nur Objekte, die sich in einer sehr guten A-Lage befinden und damit eine hohe Besucherfrequenz aufweisen. ERWE weicht in Ballungszentren oder Großstädten auch auf B-Lagen aus. Die Standorte müssen dann über eine exzellente Verkehrsanbindung verfügen.

Investitionsvolumen jeweils > 10 Mio. €

Um den Verwaltungsaufwand je Objekt so gering wie möglich zu halten und mit jedem Zukauf die operative Effizienz zu steigern, beschränkt sich ERWE auf Objekte mit einem Investitionsvolumen von mindestens 10 Mio. €.

Nachhaltiges Wertsteigerungspotential durch Neupositionierung, Redevelopment und/oder Neubau

Durch dieses Kriterium unterscheidet sich ERWE von vielen börsennotierten Immobiliengesellschaften. ERWE erwirbt keine „fertigen“ Immobilien, sondern Objekte, mit denen meist über mehrere Jahre gearbeitet werden muss. Diese sind zum Teil deutlich günstiger zu erwerben als bereits gut vermietete Bestandsobjekte. Zudem bieten diese Objekte größere Wertsteigerungspotentiale.

Wachstumsziel

ERWE will das Immobilienportfolio in den nächsten Jahren weiter deutlich ausbauen. Das **Bestandsportfolio** soll in den nächsten **2 - 4 Jahren** auf ein Volumen von **700 Mio. bis 1 Mrd. €** gesteigert werden.

SWOT Analyse

Stärken

- Erfahrenes Management mit ausgezeichnetem Track Record am Immobilien- und Kapitalmarkt
- Netzwerk des Managements eröffnet Zugang zu Objekten, die nicht am Markt angeboten werden (Erwerb zu günstigen Konditionen)
- Vorstände sind wesentlich am Unternehmen beteiligt
- Langjährige Erfahrung in Planung und Umsetzung von Immobilienprojekten, ausgeprägte kaufmännische, technische und architektonische Expertise zur Realisierung anspruchsvoller Projekte
- Breites Branchen-Knowhow: ERWE verfügt über Expertise in allen wesentlichen Immobiliensegmenten (insb. Büro, Einzelhandel, Gastro, Hotel, Wohnen)
- Gute Vernetzung zu den Kommunen, ERWE ist ein gern gesehener Investor
- Hoher Anteil der Mieteinnahmen bonitätsstarker Mieter (u.a. öffentliche Hand)
- Breite Risikodiversifizierung aufgrund gemischt genutzter Immobilien
- ERWE hat eine niedrige Verschuldungsquote
- Kapitalmarktzugang ermöglicht Wachstumsfinanzierung neben klassischen Bankdarlehen
- Niedriges Zinsumfeld stützt Immobilienmärkte
- Auch in der Coronakrise verzeichnete ERWE bislang keine Mietausfälle

Schwächen

- Größe des Portfolios und Anzahl der Objekte noch relativ gering
- Mietertragsbasis einiger Objekte aufgrund laufender Entwicklungsmaßnahmen gering
- Investitionen in den Bestand zeigen sich erst mittelfristig in den Mieterlösen
- Abhängigkeit von Schlüsselpositionen im Management
- Noch hohe Ergebnisvolatilität durch großen Einfluss von Bewertungseffekten
- Zum Teil abhängig von langen nicht beeinflussbaren Genehmigungsverfahren der Kommunen
- Coronakrise führte vereinzelt zu Mietstundungen
- FFO noch negativ
- Aufnahme einer Dividendenzahlung erst mittelfristig zu erwarten
- Aufgrund der Unternehmensgröße und des geringen Streubesitzes ist die Handelbarkeit der Aktie eingeschränkt

Chancen

- Revitalisierungen und neue Nutzungskonzepte bieten großes Wertsteigerungspotential
- Bestandsportfolio verfügt über großes Mietsteigerungspotential (Vermietungsstand bei 76,5%)
- Mischnutzung von innerstädtischen Immobilien hat das Potential, Innenstädte wieder zu beleben
- Anteil des Einzelhandels kann durch Neupositionierungen von Objekten verringert werden
- Innenstädte könnten durch die Klimadebatte und weniger Fokussierung auf das Verkehrsmittel Auto attraktiver werden, neben Einkaufen könnte die City auch für Büro und Wohnen attraktiver werden
- Kaufpreise für neue Objekte könnten durch die Coronakrise fallen
- Geplanter Wechsel in den Prime Standard, würde die Attraktivität der Aktie erhöhen

Risiken

- Innerstädtische Immobilien könnten durch Corona und dem Trend zum Onlinehandel sowie Home Office weiter an Attraktivität für Mieter und Investoren verlieren
- Bei Umbau/Neubau: Typische Risiken eines Projektentwicklers, z.B. steigende Baukosten, Planungsfehler, Verzögerungen
- Verlust von Schlüsselpersonal, insbesondere den beiden Vorstandsmitgliedern Axel Harloff und Rüdiger Weitzel, die über langjährige Erfahrungen und umfangreiche Kontakte im Immobilienmarkt verfügen
- Abhängigkeit von kommunalen Entscheidungsträgern, Prozesse könnten sich durch Corona verlängern
- Minderheitsbeteiligung an Immobilie am Frankfurter Flughafen (FAC1) könnte durch die Krise in der Luftfahrt an Wert verlieren
- Mietstundungen im Rahmen der Coronakrise könnten sich ausweiten, aus Stundungen könnten Ausfälle werden, Insolvenzen von Mietern sind nicht auszuschließen
- Durch die Coronakrise und die Rezession könnten Mieten und Marktwerte der Immobilien zurückgehen, dies hätte negative Ergebnisse durch Abschreibungen (Fair Value Accounting) zur Folge
- Coronakrise könnte den Trend zum Home Office verstärken

ERWE: Immobilienportfolio

Das Immobilienportfolio von ERWE setzt sich zum 30.06.2020 aus **vier Bestandsobjekten** und **zwei Projektentwicklungen** mit einem Marktwert von **172,0 Mio. €** zusammen. Die Objekte verfügen über eine vermietbare Fläche von 71.674 m². Der **Vermietungsstand** liegt bei **83,1%**. Des Weiteren hält ERWE eine **Immobilienbeteiligung** mit einem Marktwert von **6,5 Mio. €**.

Im **Q2'2020** erwarb ERWE **eine Projektentwicklung** in Darmstadt, das in den obigen Zahlen noch nicht enthalten ist.

Die folgende Tabelle zeigt aktuelle zentrale Kennzahlen des Immobilienportfolios ERWE inkl. der jüngsten Akquisition in Darmstadt.

ERWE: Portfoliokennzahlen

Objekt	Kauf-Datum	Projekt-volumen (Mio. €)	Mietfläche (m ²)	Vermietungs-quote in %
Bestandsportfolio				
Postgalerie Speyer	06/2017	48	17.028	83%
Lichthof Lübeck	05/2018	28	17.013	68%
Gewerbeobjekt Krefeld	05/2018	19	23.405	86%
Kupferpassage Coesfeld	04/2020	20	15.500	88%
Total		115	72.946	
Projektentwicklung				
TAUNUS LAB Friedrichsdorf	03/2019	182	57.979	0%
Entwicklungsobjekt Krefeld	03/2020	22	k.A.	0%
Gewerbeobjekt Darmstadt	08/2020	24	k.A.	100%
Total		228		
Beteiligung				
FAC1*	10/2018	205	48.000	96%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Das aktuelle Immobilienportfolio von ERWE (ohne Beteiligung) beläuft sich insgesamt auf **343 Mio. €**. Davon entfallen **115 Mio. €** auf das **Bestandsportfolio** und **228 Mio. €** auf die **Projektentwicklung**. Der **Business Park TAUNUS LAB** nimmt dabei mit einem geplanten Volumen von **182 Mio. €** eine herausragende Stellung ein.

Bestandsobjekte

Die Bestandsobjekte von ERWE bilden die Cashflow-Basis für die Gesellschaft. Durch gezielte Maßnahmen (Umbau, Modernisierung) werden die Objekte weiterentwickelt und die Mieterlöse gesteigert. Die Immobilien befinden sich in unterschiedlichen Entwicklungsstadien, generieren aber im Gegensatz zu den reinen Entwicklungen Mieterträge. ERWE plant, das Bestandsportfolio sukzessive weiter auszubauen, durch Akquisitionen und Projektentwicklungen, die in den Bestand übergehen.

Die vier Bestandsobjekte und die Maßnahmen zur Wertsteigerung werden im Folgenden ausführlich vorgestellt.

Postgalerie Speyer



Projektdetails

Projektvolumen (Kaufpreis+Investitionen):

48 Mio. €

Projektlaufzeit: **2017 - 2021**

Immobilienart: Büro, Einzelhandel, Hotel

Aufgabenbereich von ERWE:

Eigentümer, Developer, Projektmanager, Investor, Center-Manager

Adresse: Postplatz 1, 67346 Speyer

ERWE hat die Postgalerie in Speyer im Mai 2017 erworben. Der Kaufpreis lag bei rd. 26 Mio. €. Das Objekt steht am Beginn der Fußgängerzone von Speyer, die sich bis zum berühmten Dom zu Speyer erstreckt. Es handelt sich mit einer **Gesamtmietfläche** von rd. **15.500 m²** um das größte Shoppingcenter in Speyer. Die Flächen verteilen sich auf rd. 10.000 m² Einzelhandels- und Gastronomiefläche sowie 5.500 m² Büro-, Dienstleistungs- und Lagerflächen. Unter den 30 Mietern sind bekannte Unternehmen wie H&M, Deichmann oder Jack Jones/Vero Moda.

Das ehemalige Postgebäude (Denkmalschutz) wurde vom Vorbesitzer in 2012 in ein Shopping-Center umgebaut, erfüllte aber die Mieterwartungen des Eigentümers nicht. ERWE baut die Postgalerie seit 2017 mit neuen Konzepten zu einem modernen Einkaufszentrum um. Durch die Umbaumaßnahmen steigt die **Gesamtmietfläche** auf **17.028 m²**. So werden bspw. neue Flächen für die Gastronomie geschaffen. Mit weiteren Maßnahmen wie Glas- und Lichtinstallationen in den Eingangsbereichen und in der Ladenstraße und verbesserten Werbekonzepten wird die Attraktivität des Einkaufszentrums weiter gesteigert. ERWE erhofft sich hierdurch eine nachhaltige Erhöhung von Besucherfrequenz und Verweildauer. Der **Vermietungsstand** liegt aktuell bei ca. **83%**.

Des Weiteren entsteht durch Umwidmung von leerstehenden Büroflächen ein Hotel. Gebaut wird ein **4-Sterne-Hotel** samt **Restaurant** mit ca. **115 Zimmern** auf 4.200 m². Mit der österreichischen Hotelgruppe **Amedia** wurde im Juni 2018 ein langjähriger Pachtvertrag unterzeichnet. Der Hotelbetrieb soll im Herbst 2020 (Start der Mietzahlungen Anfang 2021) starten. Die ersten 54 von geplanten 115 Zimmern wurden fristgerecht an Amedia übergeben. Amedia setzt auf Speyer als attraktives

Ziel für Touristen aus aller Welt. Die Stadt verzeichnet mehr als 2 Mio. Besucher pro Jahr.

Im Q1'2021 sollen weitere Einzelhandels- und Gastronomieflächen übergeben werden. Es werden aktuell Gespräche mit potenziellen Mietern geführt. Das Management ist zuversichtlich, in 2021 **Vollvermietung** (bei einem strukturellen Leerstand von ca. 5%) im Objekt zu erreichen. Damit wäre das Projekt erfolgreich abgeschlossen. Die Projektkosten bewegen sich nach Aussagen des Unternehmens im Rahmen des kalkulierten Budgets (Projektvolumen: 45 Mio. €). Informationen zur Postgalerie Speyer gibt es auf einer eigenen Webseite (www.postgalerie-speyer.de).

Lichthof Lübeck **LICHTHOF** LÜBECK



Projektdetails

Projektvolumen: **28 Mio. €**

Projektlaufzeit: **2018 - 2021**

Immobilienart: Büro, Einzelhandel

Aufgabenbereich ERWE:

Eigentümer, Developer, Projektmanager,
Investor, Center-Manager

Adresse: Königstraße 57, 23552 Lübeck

Den Lichthof Lübeck (vormals Königpassage) hat ERWE im Frühjahr 2018 aus einer Insolvenz erworben. Der Kaufpreis war mit rd. 13 Mio. € entsprechend niedrig und lag nur unwesentlich über dem Grundstückswert. Zu dem Zeitpunkt war das Objekt nicht mehr marktfähig und verzeichnete einen erheblichen Leerstand.

Bei dem innerstädtischen Objekt handelt es sich um eine der größten Einzelhandelsimmobilien in der Hansestadt Lübeck. Die Passage mit einer **Mietfläche** von **17.013 m²** wurde im Herbst 1994 eröffnet. Architektonischer Höhepunkt ist die große Glaskuppel im mittleren Bereich der Ladenstraße.

Das Objekt liegt in der historischen Lübecker Altstadt, direkt an der Königstraße und gegenüber der bekannten Marienkirche. Die Stadt Lübeck verfügt über eine hohe Anziehungskraft mit einem Gesamteinzugsgebiet von ca. 550.000 Einwohnern, was mehr als dem Doppelten der eigentlichen Stadtbevölkerung entspricht.

ERWE entwickelt die in die Jahre gekommene Passage wieder zu einem attraktiven Anziehungspunkt. Einen Meilenstein in der Objektentwicklung stellt der 2019 mit der **Stadt Lübeck** unterschriebene **Mietvertrag** über **rd. 7.700 m²** von zuvor leerstehenden Büroflächen dar. Der Mietvertrag läuft zunächst über **zehn Jahre** und beinhaltet Verlängerungsoptionen über jeweils zweimal fünf Jahre. Die Stadt errichtet im Obergeschoss u.a. auf einer Fläche von rd. 2.000 m² ein neues **Bürgerzentrum**. Die Bauarbeiten für die Umgestaltungen starteten im ersten Halbjahr 2019 und erste Teilflächen wurden Ende 2019 an die Stadt übergeben. Im Juli 2020 hat die Stadt das Bürgerzentrum eröffnet. Die restlichen Flächen sollen im Herbst übergeben werden.

Nach Abschluss der Arbeiten werden sich rd. 230 städtische Mitarbeiter um die Anliegen von täglich mehr als 2.000 Bürgern kümmern. Die **Vermietungsquote** des Lichthof Lübeck liegt aktuell bei **rd. 68%**.

Der Lichthof in Lübeck zeigt exemplarisch, wie ERWE Wertpotentiale aus einer Immobilie hebt. Eine in die Jahre gekommene Einkaufspassage konnte durch ein neues Nutzungskonzept grundlegend neu positioniert werden. Die Stadt als bonitätsstarker Ankermieter strahlt auf die ganze Immobilie positiv ab. Durch die zu erwartenden Besucherfrequenzen stieg bereits das Interesse potenzieller Mieter aus den Bereichen Einzelhandel, Gastronomie und Dienstleistungen beträchtlich. Die Immobilie verfügt über eine eigene Webseite (www.lichthof-luebeck.de).

Gewerbeobjekt Krefeld



Projektdetails

Projektvolumen: **19 Mio. €**

Projektlaufzeit: **2018 - 2020**

Immobilienart: Einzelhandel, Büro, Parken
Aufgabenbereich ERWE:

Eigentümer, Developer, Projektmanager,
Investor

Adresse: Friedrichstr. 3-11, 47798 Krefeld

ERWE übernahm im Juni 2018 eine gemischt genutzte Gewerbeimmobilie in Krefeld. Der Kaufpreis lag bei rd. 11 Mio. €. Das in 1A-Lage der Stadtmitte Krefeld gelegene Objekt verfügt über rd. 11.000 m² an Einzelhandels- und Büroflächen und ein Parkhaus. **Hauptmieter** ist der finanzstarke Textilfilialist **C&A**.

ERWE führte 2019 umfangreiche Modernisierungsmaßnahmen im Parkhaus durch. Die Fahrbahnen und die Parkplätze wurden verbreitert und die Flächen saniert. Das Parkhaus verfügt jetzt über 420 moderne Stellplätze (ursprünglich 455) auf neun Parkebenen. Mit dem Parkhausbetreiber **APCOA Parking GmbH** wurde ein Pachtvertrag über zehn Jahre abgeschlossen.

Mit der umfassenden Modernisierung des Parkhauses hat ERWE den Großteil der wertsteigernden Objektmaßnahmen abgeschlossen. Die **Vermietungsquote** des Objekts liegt aktuell bei **ca. 86%**.

Am 7. August 2020 vermeldete ERWE die erfolgreiche **Vermietung** der **noch leerstehenden Büroflächen** an die **Stadt Krefeld**. Die Kommune mietet Büroflächen über **rd. 3.400 m²** für **10 Jahre** mit fünfjähriger Verlängerungsoption an. Nach umfangreichen Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen werden ca. 110 Mitarbeiter verschiedener Behörden in die neuen Räumlichkeiten einziehen. Die Übergabe ist dann in mehreren Bauabschnitten geplant. Durch die Vermietung an die Stadt Krefeld verfügt das Objekt über **keinen Leerstand** mehr.

Kupferpassage Coesfeld

KUPFER PASSAGE
Das Herz der City



Objektdetails

Investitionsvolumen: **20 Mio. €**

Projektlaufzeit: -

Aufgabenbereich ERWE:

Immobilienart: Einzelhandel

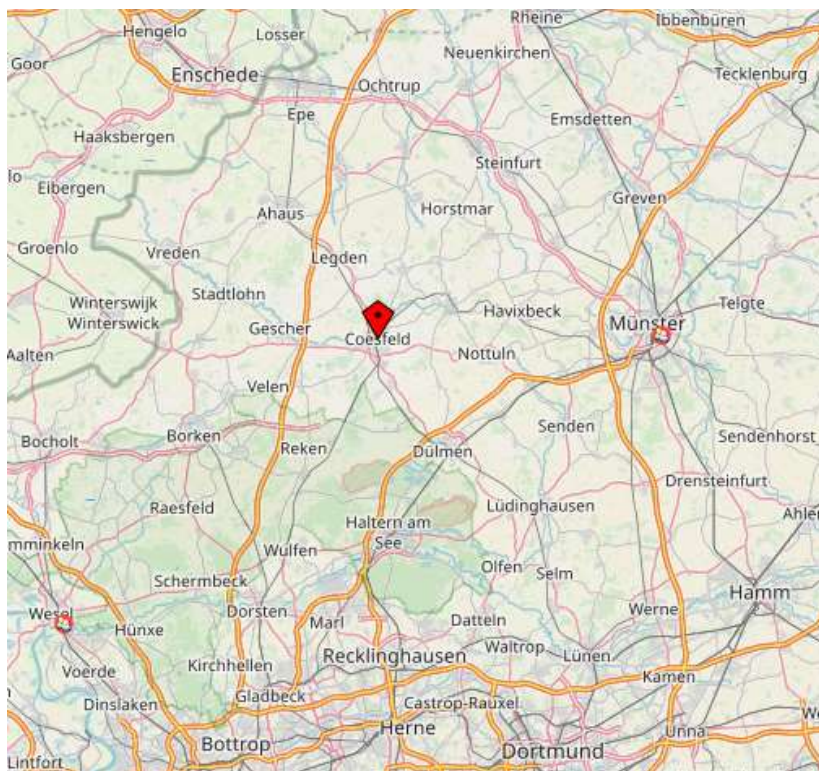
Eigentümer, Investor, Center-Manager

Adresse: Kupferstraße 2, 48653 Coesfeld

Im März 2020 erwarb ERWE die Kupferpassage in Coesfeld. Coesfeld ist eine mittelgroße Stadt im westlichen Münsterland mit rd. 36.000 Einwohnern. Die Kupferpassage liegt in 1A-Innenstadtlage und ist zu **88% vermietet**. Das gemischt genutzte Objekt wurde 1985 errichtet und befindet sich in einem sehr guten Zustand. Es verfügt über ca. **15.500 m²** Nutzfläche inkl. 160 PKW-Stellflächen. Zu den Mietern gehören Unternehmen wie H&M, Thalia und dm-drogerie.

ERWE sieht aufgrund der hohen Zentralität weiteres Wertsteigerungspotential des Centers. Durch gezielte Maßnahmen soll der Leerstand zeitnah komplett abgebaut werden. Die Immobilie ging am 1. Mai 2020 auf ERWE über. Für die Finanzierung wurde nur ein kleiner Teil der emittierten Anleihe verwendet. Insgesamt plant ERWE hier mit einem Gesamtinvestment von rd. 20 Mio. €. Weitere Infos zur Kupferpassage finden sich auf der eigenen Webseite (www.kupfer-passage.de).

ERWE: Kupferpassage Coesfeld - Standort



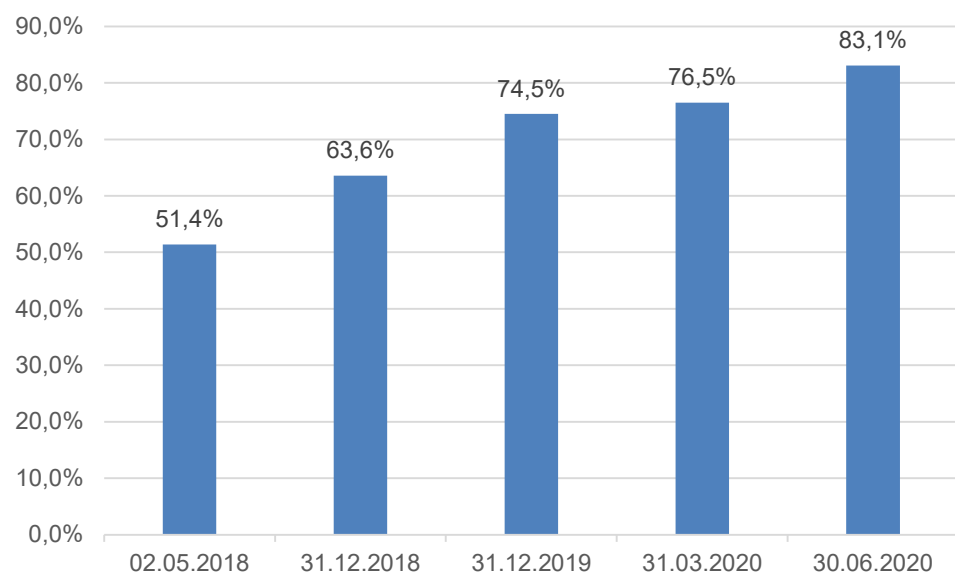
Quelle: Solventis Research, Openstreetmap.de

Leerstandsquote im Bestand bietet großes Potential

Eine zentrale Kennziffer für die Beurteilung des Geschäftserfolgs von ERWE ist die Vermietungsquote. Während klassische Bestandshalter i.d.R. Leerstände im Bereich von 2 - 15% aufweisen, sind die Leerstände bei einem Bestandsentwickler wie ERWE naturgemäß höher. Häufig werden Objekte mit hohen Leerständen akquiriert, um diese durch Revitalisierungen wieder marktfähig zu machen. ERWE weist zum 30.06.2020 eine **Vermietungsquote** der Bestandsobjekte von **83,1%** aus. Damit wurde die Quote seit Start der operativen Tätigkeit sukzessive verbessert. Mittelfristiges Ziel ist eine Vermietungsquote von > 90%.

Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung seit dem Beginn des Rumpfgeschäftsjahres am 02.05.2018.

ERWE: Vermietungsquote in %



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Projektentwicklung

ERWE verfügt über drei Projektentwicklungen, die im Folgenden vorgestellt werden.

TAUNUS LAB Friedrichsdorf



Projektdetails

Projektvolumen: **182 Mio. €**

Projektlaufzeit: **2019 - 2024**

Immobilienart: Büro

Aufgabenbereich ERWE:

Eigentümer, Developer,
Projektmanager, Investor

ERWE hat Anfang 2019 in Friedrichsdorf vor den Toren von Frankfurt am Main zwei Grundstücke mit einer Gesamtfläche von rd. 44.000 m² erworben. Dem Kauf gingen jahrelange Verhandlungen mit Landwirten (33.000 m²) und der Stadt (11.000 m²) als Eigentümer der Flächen voraus. Zudem wurden mit den Behörden die Voraussetzungen einer Bebauung geschaffen. Die Vorarbeiten zogen sich insgesamt über 17 Jahre hin.

Friedrichsdorf liegt direkt an der A5, einer Hauptstrecke im bundesweiten Autobahnnetz, die mitten durch das Rhein-Main-Gebiet führt. Die Frankfurter Innenstadt ist in etwa 30 Minuten mit dem PKW zu erreichen.

Das Unternehmen plant auf den Grundstücken die Errichtung eines Businessparks mit dem Namen **TAUNUS LAB**. Das Projekt ist in vier Bauabschnitten geplant. Insgesamt sollen 5 Objekte mit rd. 58.000 m² Mietfläche und ein Parkhaus mit 1.300 Stellplätzen incl. 70 Ladestationen errichtet werden.

Bei dem Projekt wird auch der **Nachhaltigkeitsgedanke** eine wichtige Rolle spielen. So soll u.a. ein umfassendes Grünflächenkonzept umgesetzt werden. Die geplanten Gebäude von TAUNUS LAB haben bereits jetzt eine DGNB-Vorzertifizierung in Gold erhalten. Zudem sollen den Mietern und den Mitarbeitern am Standort diverse Service- und Dienstleistungen angeboten werden. Die Bürogrundrisse sind variabel konzipiert und ermöglichen neben Single-Tenant auch kleinteiligere Vermietungen von bis zu 400 m².

ERWE plant für das gesamte Projekt eine **Gesamtinvestition** von **rd. 182 Mio. €**.

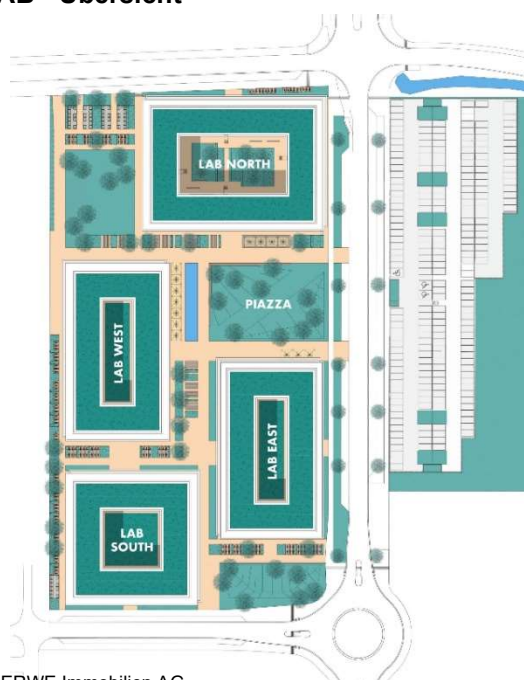
Im Geschäftsjahr 2019 wurden die Erschließungsarbeiten inkl. der neuen Verkehrsführung abgeschlossen. Die Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt wurde beantragt. Mit der Baugenehmigung rechnet ERWE Mitte 2020. Im Q4'2020 soll mit dem Bau begonnen werden. Zunächst ist der Bau der ersten zwei Bürogebäude Lab West und Lab North mit einer Mietfläche von über 21.000 m² geplant. ERWE rechnet bei diesem Bauabschnitt mit einer Investitionssumme von **rd. 60 Mio. €**. Gestartet wird aber erst ab einer Vorvermietungsquote von mindestens 65%. Die erzielbare Miete soll im Bereich von 15 - 16 € je m² liegen. ERWE rechnet aufgrund der Coronakrise mit leichten Verzögerungen bei den Gesprächen mit Mietinteressenten. Erst Ende 2020 sei mit

ersten Abschlüssen zu rechnen. Bei Baubeginn im Q4'2020 soll die Fertigstellung des ersten Bauabschnitts in der ersten Jahreshälfte 2022 erfolgen.

In den verbleibenden zwei Bauabschnitten prüft ERWE neben Büroflächen auch die Implementierung von Kinderbetreuungsmöglichkeiten und die Errichtung eines Hotels. Auch die Umsetzung von gastronomischen Angeboten und Nahversorgungskonzepten sind Optionen.

Für die Vermarktung des Projekts wurde bereits eine eigene Webseite (www.taunus-lab.de) gelauncht. Die folgende Abbildung zeigt die geplanten Bauabschnitte. Mit LAB West und LAB North soll noch in 2020 begonnen werden.

ERWE: TAUNUS LAB - Übersicht



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: TAUNUS LAB - Aktuelle Ansicht der Baustelle (von Norden aus)



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Entwicklungsobjekt Krefeld



Projektdetails

Projektvolumen: rd. **22 Mio. €**

Projektlaufzeit: **2020 - 2023**

Immobilienart: Büro, Einzelhandel, Wohnen

Aufgabenbereich ERWE:

Eigentümer, Developer, Projektmanager,
Investor

Adresse: Friedrichstraße 6-12, 47798 Krefeld

ERWE hat im März 2020 erneut in Krefeld investiert. Gekauft wurde ein **bebautes Grundstück** in **1A-Lage** der **Innenstadt**. Es liegt direkt gegenüber der großen Gewerbeimmobilie von ERWE.

Die bestehende Bebauung (siehe Foto oben) ist nicht mehr nutzbar und soll abgerissen werden. Dieses Vorhaben wird von der Stadt Krefeld stark unterstützt. Das bestehende Objekt steht seit Jahren leer und bildet einen Schandfleck in der Innenstadt. Ursprünglich wollte Peek & Cloppenburg an dieser Stelle eine Filiale errichten, hatte diese Pläne aber 2017 verworfen.

ERWE plant auf dem Grundstück ein neues Gebäude mit **gemischter Nutzung** (Büro, Gastronomie, Einzelhandel, Wohnen). Das **Gesamtinvestitionsvolumen** soll sich auf insgesamt **ca. 22 Mio. €** belaufen. Für die Entwicklungszeit vom Abriss bis zum fertigen Neubau rechnet das Unternehmen mit einer Zeitspanne von 30 - 36 Monaten. Da die Immobilie in unmittelbarer Nähe des vermieteten Gewerbeobjekts von ERWE liegt, erwartet das Unternehmen hier Synergieeffekte, bspw. der gemeinsamen Nutzung des Parkhauses. Auch könnten Büromietern im Gewerbeobjekt weitere Flächen zur Expansion angeboten werden. Die Stadt Krefeld könnte auch hier ein Interessent sein.

Gewerbeobjekt Darmstadt



Projektdetails

Investitionsvolumen: **24 Mio. €**

Projektlaufzeit: **2020 - 2024**

Immobilienart: Büro, Logistik, Produktion

Aufgabenbereich ERWE:

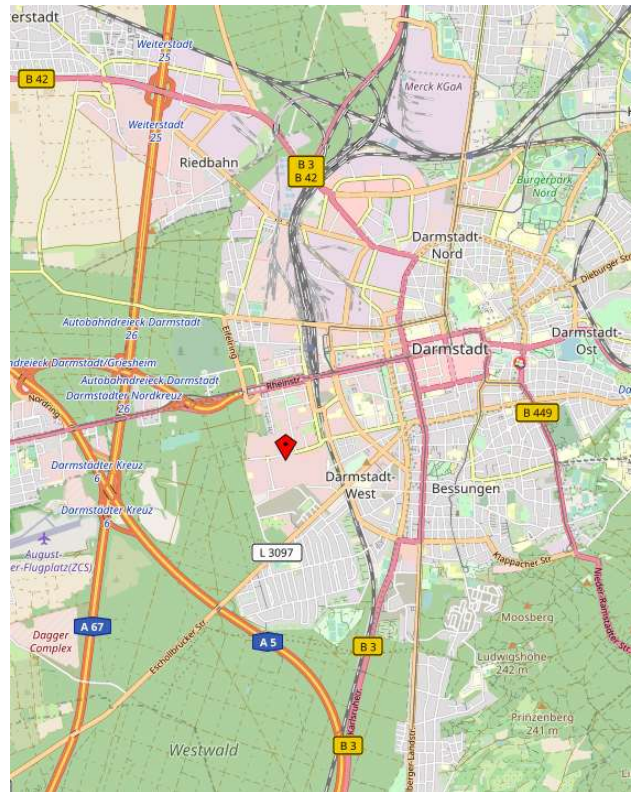
Eigentümer, Developer, Projektmanager,
Investor

Adresse: Hilpertstraße 16-18, 64295 Darmstadt

Im Juni 2020 erwarb ERWE eine gemischt genutzte Immobilie in Darmstadt. Das Gebäude in einem Industriegebiet des Darmstädter Westens verfügt über eine vermietbare Fläche von 2.672 m² und wird als Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie genutzt. Das Objekt liegt zentral im wirtschaftlich starken Rhein-Main-Gebiet und ist durch die unmittelbare Nähe zur A5 und A67 gut an den Wirtschaftsraum und den Frankfurter Flughafen angebunden. Das Umfeld wird von hochwertigen Büroimmobilien dominiert und bietet ansonsten wenig Raum für neue Entwicklungen. Die Immobilie wird aktuell von verschiedenen Mietern genutzt und generiert einen positiven Cashflow. Die Entwicklungspotentiale sind jedoch bedeutend höher. Das Baurecht ermöglicht die Errichtung von Mietflächen von

rd. 9.000 m². ERWE wird in den nächsten vier Jahren mit einem Investitionsvolumen von rd. 24 Mio. €, dort ein **modernes, nutzerorientiertes Dienstleistungskonzept** realisieren. Die folgende Abbildung zeigt die verkehrsgünstige Lage des Objekts am Rand von Darmstadt.

ERWE: Darmstadt - verkehrsgünstige Lage



Quelle: Solventis Research, Openstreetmap.de

Beteiligungen

Frankfurt Airport Center 1 (FAC1)



Projektdetails

Projektvolumen: 205 Mio. €

Projektlaufzeit: 2017 - 2021

Aufgabenbereich ERWE:

Developer, Projektmanager, Vermietung, Investor

Adresse: Hugo-Eckener-Ring, 60549 Frankfurt am Main

ERWE hat das Frankfurt Airport Center 1 (FAC1) Ende 2018 als **Minderheitsgesellschafter (10,1%)** zusammen mit der Godewind Immobilien AG im Rahmen eines Share Deals für einen **Nettokaufpreis** von **168 Mio. €** erworben. Das 1988 errichtete FAC1 mit einer Gesamtnutzfläche von ca. 50.000 m² besteht aus zwei miteinander verbundenen Gebäudeatrien mit flexibel aufteilbaren Büroflächen, Konferenz- und Seminarräumen sowie 182 Parkplätzen. Es liegt mit unmittelbarem Zugang zum Terminal 1 und dem ICE-Bahnhof direkt am Frankfurter Flughafen. Hauptmieter sind die Lufthansa AG, Fraport AG und der Airport Club.

ERWE ist in dem Objekt bereits seit 2017 als Dienstleister für die Neupositionierung und die Durchführung umfangreicher Modernisierungsmaßnahmen sowie der Vermietung tätig.

Als ERWE 2017 die Verantwortung für die Entwicklung des Objektes übernahm, lag der Leerstand noch bei rd. 40%. Ende 2018 waren bereits mehr als 80% wieder vermietet. Mitte 2019 gelang mit der Vermietung von 5.044 m² an ein börsennotiertes Unternehmen ein weiterer Meilenstein. Aktuell beträgt die **Vermietungsquote 96%**, so dass die Immobilie bei einem strukturellen Leerstand von 2-3% nahezu voll vermietet ist.

Es laufen aktuell noch weitere von ERWE gemanagten Bauarbeiten, insbesondere in den öffentlichen Bereichen des FAC, wie beispielsweise Lobby, Mall, Aufzüge etc. Mit der Finalisierung dieser Arbeiten rechnet ERWE im zweiten Quartal 2021. Nach Unternehmensangaben verlaufen die Umbaumaßnahmen fristgerecht und im Budget. Mit Ablauf der Arbeiten ist auch der bestehende Dienstleistungsvertrag mit ERWE beendet.

Der Joint Venture Partner Godewind Immobilien AG wurde Anfang 2020 durch den französischen Immobilienkonzern **Covivio** übernommen und in **Covivio Office AG** umbenannt. Die Aktie ist nicht mehr an der Börse gelistet. Es ist unklar, wie die Zusammenarbeit zwischen ERWE und Covivio nach Ablauf des Dienstleistungsvertrages weitergeht. Wir könnten uns vorstellen, dass ERWE sich von der Minderheitsbeteiligung trennen wird. Als Käufer kämen u.E. Covivio oder ein befreundeter Investor in Frage.

Weitere Informationen zum FAC finden sich auf der eigenen Webseite (www.frankfurtairportcenter.de).

2019: Erfolgreiche Entwicklung im ersten vollen Geschäftsjahr

Hinweis: Bei den Vergleichskennzahlen ist zu beachten, dass das Vorjahresgeschäftsjahr nur den Rumpf-Zeitraum vom 02.05. - 31.12.2018 umfasst. Erst mit Wirkung zum Mai 2018 erfolgte die Einbringung der ERWE GmbH in den Mantel, der damals noch als DeTeBe firmierenden ERWE Immobilien AG.

ERWE erzielte in 2019 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** (Mieterlöse) in Höhe von **3,47 Mio. €** (Vj. 2,75 Mio. €). Bei **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** von **2,10 Mio. €** (Vj. 1,60 Mio. €) resultierte ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **1,37 Mio. €** (Vj. 1,15 Mio. €).

Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien lag bei **12,57 Mio. €** (Vj. 9,61 Mio. €). Der Gewinn resultierte v.a. aus der **Bewertung der Projektentwicklung** und der **Grundstücke des TAUNUS LAB Friedrichsdorf**. Zudem wurde ein **Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen** über **1,64 Mio. €** (Vj. 0 Mio. €) erzielt. Dabei handelt es sich um das anteilige Ergebnis aus der Beteiligung am FAC1.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen bei **0,84 Mio. €** (Vj. 1,12 Mio. €). Davon machten mit 0,48 Mio. € mehr als die Hälfte die Dienstleistungen für die Revitalisierung des FAC1 aus. Im Vorjahr waren die sonstigen betrieblichen Erträge durch Einmaleffekte aus Verkäufen und der Erstkonsolidierung von FAC1 beeinflusst.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** beliefen sich auf **3,06 Mio. €** (Vj. 1,89 Mio. €). Der Kostenblock setzt sich v.a. aus Rechts- und Beratungskosten, Kosten der Börsennotiz (IR, HV), Nebenkosten des Geldverkehrs sowie Abschluss- und Prüfungskosten zusammen.

Als **EBIT** wies das Unternehmen einen Wert von **11,54 Mio. €** (Vj. 9,47 Mio. €) aus. Das um Einmaleffekte und periodenfremde Erträge und Aufwendungen **bereinigte EBIT** berechnet ERWE leicht höher mit **11,75 Mio. €** (Vj. 9,82 Mio. €). Die Berechnung hierfür findet sich auf Seite 34.

Das Finanzergebnis lag bei -3,32 Mio. € (Vj. -2,08 Mio. €) und führte zu einem **EBT** von **8,22 Mio. €** (Vj. 7,38 Mio. €). Durch die Auflösung von passiven latenten Steuern ergab sich ein Steuerertrag von 0,48 Mio. € (Vj. -2,47 Mio. €). So dass das **Konzernergebnis** mit **8,71 Mio. €** (Vj. 4,91 Mio. €) deutlich stärker zunahm.

Der **Net Asset Value (NAV)** stieg leicht von 66,80 Mio. € (Ende 2018) auf **69,82 Mio. €**. Der **NAV je Aktie** lag bei **4,22 €** (31.12.2018: 4,03 €).

Bilanzstruktur

Die **Bilanz von ERWE** weist die typische Struktur eines Bestandshalters von Immobilien auf. Die Aktivseite wird von dem Bilanzposten **als Finanzinvestition gehaltene Immobilien** dominiert. Zum 31.12.2019 lag der Immobilienwert bei **131,91 Mio. €** (Vj. 101,91 Mio. €). Er machte damit rd. 81% (Vj. 84%) der Bilanzsumme (162,64 Mio. €, Vj. 127,12 Mio. €) aus. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr resultierte aus dem Erwerb von Grundstücken und der Entwicklung im TAUNUS LAB Friedrichsdorf sowie Investitionen in die Bestandsobjekte Speyer, Lübeck und Krefeld (zusammen 15,60 Mio. €). Zudem erhöhten Wertsteigerungen (insb. Friedrichsdorf) das Immobilienvermögen um 12,57 Mio. €. Der zweitgrößte Posten bei den langfristigen Vermögenswerten ist der **Anteil an assoziierten Unternehmen**, der die 10,1%-Beteiligung am Frankfurter Airport Center (FAC1) beinhaltet. Der Wert stieg durch das positive Jahresergebnis der Gesellschaft auf **6,22 Mio. €** (Vj. 4,59 Mio. €). Die kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich zum überwiegenden Teil aus den **liquiden Mitteln** zusammen. Sie lagen mit **19,06 Mio. €** auf dem hohen Niveau des Vorjahres (19,15 Mio. €). Hierzu trug die erste Tranche der Unternehmensanleihe Ende 2019 mit rd. 12,5 Mio. € bei.

Der größte Posten auf der Passivseite sind die Finanzschulden mit 83,42 Mio. € (Vj. 58,31 Mio. €). Der deutliche Anstieg resultierte aus der Anleiheemission und neuen Krediten für den Erwerb von Grundstücken und Investitionen in den Bestand. Ein weiterer größerer Posten auf der Passivseite sind die **latenten Steuerschulden**. Sie setzen sich aus temporären Differenzen zwischen den im Konzernabschluss ausgewiesenen Werten für die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien und deren steuerlichen Buchwerten zusammen. Der Bilanzansatz blieb mit **15,30 Mio. €** zum Vorjahr (15,74 Mio. €) nahezu konstant, obwohl die Immobilienwerte in der Bilanz durch das Bewertungsergebnis um 12,57 Mio. € gestiegen sind. Grund hierfür ist eine neue steuerliche Einschätzung des Konzerns, dass bei einer etwaigen Immobilienveräußerung nur zum Teil Gewerbesteuer anfällt. Hierdurch ergeben sich rd. **4,1 Mio. € niedrigere passive latente Steuern** als bei der Annahme einer Veräußerung mit voller Steuerlast. In der GuV hat dies zu einem entsprechenden Steuertrag durch die Auflösung von in Vorjahren gebildeten passiven latenten Steuerschulden geführt.

H1'2020 mit planmäßigem Verlauf – Bilanzausweitung durch Anleiheaufstockung und Immobilienkäufe

ERWE verzeichnete ein planmäßiges erstes Halbjahr. Sowohl Mieterlöse als auch laufende Betriebskosten bewegten sich im kalkulierten Rahmen. Die **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** lagen mit **2,22 Mio. €** über dem Vorjahresniveau (1,67 Mio. €). Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** fielen mit **0,91 Mio. €** geringfügig niedriger aus als im H1'2019 (0,99 Mio. €). Hieraus resultierte ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **1,31 Mio. €** (Vj. 0,68 Mio. €).

Das **Bewertungsergebnis** lag mit **8,12 Mio. €** deutlicher oberhalb der Zahlen des Vorjahres (5,76 Mio. €). Während im Vorjahreszeitraum gleich mehrere Immobilien Wertzuwächse verzeichneten, beruhten die Wertzuwächse im H1'2020 im Wesentlichen auf der Bewertung der Kupferpassage in Coesfeld.

Aufgrund der Integration der ERWE Immobilienmanagement GmbH und dem virtuellen Beteiligungsprogramm stiegen die **Personalaufwendungen** auf **2,34 Mio. €** (Vj. 0,71 Mio. €). Bei den **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** kam es wegen dem höheren Volumen zu einer Erhöhung auf **1,84 Mio. €** (Vj. 1,39 Mio. €).

Insgesamt wies ERWE im H1'2020 ein **EBIT** von **5,96 Mio. €** (Vj. 5,98 Mio. €) aus. Aufgrund gestiegener Finanzverbindlichkeiten nahm der Zinsaufwand auf 3,03 Mio. € (Vj. 1,87 Mio. €) zu. Daraus resultierte ein **EBT** von **2,93 Mio. €** (Vj. 4,12 Mio. €).

ERWE verbuchte einen hohen Steuerertrag durch die **Neubewertung von latenten steuerlichen Verbindlichkeiten**. Der positive Effekt belief sich auf **2,63 Mio. €**. Hierdurch schloss ERWE das H1'2020 mit einem deutlich besseren **Konzernergebnis** von **5,56 Mio. €** (Vj. 2,78 Mio. €) ab.

Die **Bilanz** hat sich durch die Aufstockung der Anleihe auf 40 Mio. € und dem Kauf der Immobilien in Coesfeld und Krefeld deutlich ausgeweitet. Die **Bilanzsumme** stieg von 162,64 Mio. € im Vorjahr auf 209,54 Mio. € zum 30.06.2020. Die **liquiden Mittel** erhöhten sich auf **25,39 Mio. €** (Vj. 19,06 Mio. €). Der Wert der als **Finanzinvestition gehaltenen Immobilien** stieg auf **172,0 Mio. €** nach 131,91 Mio. € zum Jahresende 2019. Der Verschuldungsgrad (LTV) stieg infolge der Zukäufe auf 57,2% (31.12.2019: 46,6%), lag aber weiterhin innerhalb des Zielkorridors von unter 60%.

Der **Net Asset Value (NAV)** erhöhte sich von 69,82 Mio. € Ende 2019 auf **72,83 Mio. €**. Der **NAV je Aktie** lag bei **4,40 €** (31.12.2019: 4,22 €).

ERWE in der Coronakrise

Obwohl ERWE einen Schwerpunkt bei Einzelhandelsimmobilien hat, sind die Auswirkungen der Coronakrise auf das Unternehmen bisher moderat.

Die Geschäfte sind nach dem Shutdown im März seit Ende April/Anfang Mai wieder geöffnet, ebenso die Gastronomiebetriebe. **Mietausfälle** verzeichnet das Unternehmen bisher nicht. Die **Mietstundungen** waren moderat. Die Bundesregierung hatte mit einem Gesetz Mieter bei Nichtzahlung der Miete in den Monaten April, Mai und Juni vor Kündigungen geschützt. Allerdings geht die Mietschuld nicht verloren, sondern muss bis spätestens Juni 2022 beglichen werden. Aufgrund der teuren Verzugszinsen (8% über Basiszinssatz) sind Stundungen für Mieter nicht besonders attraktiv. Wir gehen davon aus, dass die Mieter ab Juli ihre Miete wieder zahlen und die Rückstände im Laufe der nächsten Monate abbauen werden. Mit größeren Mietausfällen durch Insolvenzen von Unternehmen rechnen wir bei ERWE auch zukünftig nicht.

ERWE kommt bei der Vermietung der hohe Anteil bonitätsstarker Unternehmen zugute. Große Player wie C&A, dm und H&M gehören zu den Ankermietern in den Bestandsimmobilien. Zudem steigt mit der Vermietung in Lübeck und Krefeld der Anteil der öffentlichen Hand an den Mieterlösen signifikant.

ERWE kommt auch zugute, dass ein großer Teil der Flächen sich aktuell noch in der **Umbau- und Modernisierungsphase** befinden. Hierzu gehört insbesondere das Hotel in Speyer. Bei den **Baumaßnahmen** verzeichnet ERWE keine Verzögerungen. Ebenso wurden die Flächen **fristgerecht übergeben**.

ERWE bekommt die Coronakrise am ehesten in der **Neuvermietung** zu spüren. Potenzielle Mieter brauchen für die Entscheidungsfindung mehr Zeit. Dies betrifft vor allem das Neubauprojekt TAUNUS LAB in Friedrichsdorf. ERWE ist aber optimistisch, dass sich dies bitte Ende des Jahres bessert und Verhandlungen mit Mietinteressenten erfolgreich abgeschlossen werden können. Ohne eine hohe Vorvermietung von mind. 65% wird ERWE nicht mit dem Bau beginnen.

Das Management agiert aktuell **vorsichtig** und **wartet die Entwicklung am Immobilienmarkt ab**. Womöglich bieten sich in den kommenden Wochen noch attraktivere Kaufgelegenheiten. Die Kasse war mit 25,4 Mio. € gut gefüllt.

ERWE rechnet damit, dass die Coronakrise den seit Jahren beobachtbaren **Strukturwandel** in den Innenstädten weiter **verstärken** wird. Schon vor Corona litt der **Einzelhandel** in den Städten unter dem Internethandel. Diese Entwicklung dürfte sich jetzt noch rascher fortsetzen. Das Management sieht diese Entwicklung als Chance für das eigene Geschäftsmodell, das genau auf die **Neupositionierung** von **Einzelhandelsimmobilien** spezialisiert ist. Ein gutes Beispiel hierfür ist der Lichthof in Lübeck, der erfolgreich von einem innerstädtischen Shoppingcenter mit hohem Leerstand in eine gemischt genutzte Immobilie mit hoher Besucherfrequenz und bonitätsstarken Mietern transformiert wird.

Den **Büromarkt** sieht das Management durch den aktuellen Trend zum **Home Office** nicht nachhaltig bedroht. Hierfür wären viele Wohnungen aufgrund der Größe nicht geeignet. Zudem dürften Arbeitgeber zunehmend unter Druck geraten (v.a. auch von Gewerkschaften), Mitarbeiter für die berufliche Nutzung der privaten Wohnungen/Eigenheime finanzielle Kompensation zu leisten. Hierdurch würde das Thema Kostenentlastung für Unternehmen durch weniger angemietete Flächen an Bedeutung verlieren. Vielmehr rechnet ERWE den Trend, dass Wohnen und Arbeiten näher zusammenrücken. Unternehmen könnten Mitarbeitern verstärkt Wohnungen in der Nähe der Arbeitsstätte anbieten, um den Weg zur Arbeit so kurz wie möglich zu halten. Auch dürfte durch die Erfahrung mit Corona die Flächenbedarf je Mitarbeiter ansteigen und Großraumbüros zurückgebaut werden.

ERWE hat die Coronakrise mit dem Lockdown gut überstanden. Wir sind auch für die nächsten Monate positiv gestimmt und rechnen nur **mit moderaten Auswirkungen der Coronakrise auf ERWE**.

Positiver Ausblick

ERWE geht auch im **Coronajahr 2020** von einer positiven Unternehmensentwicklung aus. Das Management rechnet mit einer weiteren **moderaten Steigerung des NAV**.

Die Mieterträge dürften im laufenden Geschäftsjahr deutlich ansteigen. U.a. wird die Cashflow-starke Immobilie in Coesfeld ab dem 01.05. erstmals zu den Mieterlösen beitragen. Auch die Objekte in Lübeck und Speyer werden im Jahresverlauf ihre Mieterträge steigern. Wir rechnen insgesamt mit einem Anstieg der **Mieterlöse** um **ca. 37%** auf **rd. 4,8 Mio. €** (Vj. 3,5 Mio. €).

Bereits im ersten Halbjahr gab es mit dem günstigen Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld einen positiven Wertbeitrag bei der Erstkonsolidierung. In der zweiten Jahreshälfte rechnen wir mit weiteren wertschaffenden Akquisitionen. Bis zum Jahresende prognostizieren wir einen Anstieg des **NAV je Aktie** auf **ca. 4,50 €**.

Auch für die Entwicklung im kommenden Geschäftsjahr **2021** sind wir optimistisch. Langjährige Projekte wie Lübeck und Speyer stehen vor dem Abschluss und werden zu einem weiteren Sprung bei den Mieterlösen führen. Wir rechnen mit einem dynamischen Anstieg der Mieterlöse um ca. 38% auf **rd. 6,6 Mio. €**.

Die Erfolge bei den Mietobjekten sollten sich in weiteren Wertzuwächsen ausdrücken. Wir gehen für **2021** von einer Steigerung des **NAV je Aktie** auf **rd. 4,80 €** aus.

Peergroup-Unternehmen

ERWE verfügt mit dem Geschäftsmodell eines **Bestandsentwicklers** im **Gewerbe-Immobilien**sektor über ein **Alleinstellungsmerkmal** am deutschen Kapitalmarkt. In der Regel entwickeln die Gesellschaften die Projekte für Dritte oder sind als reine Bestandshalter ohne größere Revitalisierungen oder Entwicklungsprojekte aktiv.

Im Folgenden werden die unserer Meinung nach mit ERWE am ehesten vergleichbaren börsennotierten Unternehmen kurz vorgestellt. Dabei unterscheiden wir zwischen Unternehmen, die vorwiegend als Projektentwickler aktiv sind und Gesellschaften, die in erster Linie Bestandshalter von Gewerbeimmobilien sind. Unternehmen mit Schwerpunkt auf Wohnen lassen wir aufgrund der unterschiedlichen Marktgegebenheiten außen vor.

Projektentwickler

Eyemaxx Real Estate AG (ISIN: DE000A0V9L94, General Standard)

Eyemaxx ist auf die Entwicklung von Projekten in den Bereichen Wohnen, Büros, Mikro- und Studentenapartments, Hotels sowie Retail und Logistik spezialisiert. Einige ausgewählte Objekte werden auch im Bestand gehalten. Allerdings ist dieser Bereich relativ klein und deckt in erster Linie die Overhead-Kosten. Zukünftig sollen aber wie bei ERWE vermehrt selbstentwickelte Immobilien im Rahmen einer „Develop & Hold“-Strategie in den Bestand übernommen werden. Die Projektpipeline von Eyemaxx liegt bei rd. 900 Mio. € und das Bestandsportfolio hat einen Marktwert von rd. 34 Mio. €. Die Marktkapitalisierung von Eyemaxx liegt bei rd. 37 Mio. €.

Gateway Real Estate AG (ISIN: DE000A0JJTG7, Prime Standard)

Gateway führt klassische Neubauentwicklungen von Gewerbeimmobilien durch. Zum Leistungsportfolio gehört aber wie bei ERWE auch die Umnutzung und Revitalisierung von Objekten und Flächen sowie Baulandentwicklung. Im Gegensatz zu ERWE fokussiert sich Gateway jedoch auf die Top-7-Städte in Deutschland. Gateway verfügt aktuell über ein Entwicklungsvolumen von rd. 5 Mrd. €. Die Marktkapitalisierung der Gesellschaft beträgt rd. 608 Mio. €.

Bestandshalter

AGROB Immobilien AG (ISIN Vz.: DE0005019038, Geregelter Markt München)

Die AGROB Immobilien AG ist Bestandshalter eines Medien- und Gewerbepark im Norden von München (Gemeinde Ismaning). Die Immobilien haben einen Marktwert von knapp 180 Mio. € und generieren jährliche Mieteinnahmen von rd. 10 Mio. €. AGROB entwickelt den Gewerbepark stetig weiter und führt umfangreiche Revitalisierungen und Neubauentwicklungen auf dem Gelände durch. Das Unternehmen verfügt über umfangreiche Baurechte (ca. 18.200 m²) im Süden des Gewerbeparks. AGROB plant hier Gewerbeobjekte (v.a. Büros), die dann in den eigenen Bestand aufgenommen werden sollen. Die Marktkapitalisierung von AGROB liegt bei rd. 109 Mio. €.

DEMIRE AG (ISIN: DE000A0XFSF0, Prime Standard)

DEMIRE hat sich wie ERWE auf den Erwerb von Gewerbeimmobilien in mittelgroßen Städten und Randlagen von Ballungsgebieten spezialisiert. Den Schwerpunkt des Portfolios bilden Büroimmobilien. Investiert wird aber auch in Handels-, Hotel- und Logistikobjekten. Dabei verfolgt das Unternehmen einen aktiven Asset- und Portfolio-Management-Ansatz. Größere Revitalisierungen oder Neupositionierungen bei Objekten führt DEMIRE hingegen nicht durch. Vielmehr sollen die Objekte von Anfang an stabile FFO generieren. DEMIRE verfügt über einen Immobilienbestand von 87 Objekten mit einem Marktwert von über 1,5 Mrd. €. Die Marktkapitalisierung von DEMIRE liegt bei rd. 550 Mio. €.

DIC Asset AG (ISIN: DE000A1X3XX4, Prime Standard)

DIC verfügt über ein Bestandsportfolio von 93 Gewerbeimmobilien (v.a. Büro, Einzelhandel, Logistik) mit einem Marktwert von rd. 1,9 Mrd. €. Die Gesellschaft verfolgt dabei einen aktiven Asset-Management-Ansatz, um Wertsteigerungspotentiale bei den Objekten zu heben. Wie ERWE betreibt die Gesellschaft vereinzelt auch Entwicklungen im Bestand. Mit der Tochtergesellschaft GEG German Estate Group verwaltet DIC zudem ein Immobilienvermögen von über 6,6 Mrd. € für institutionelle Investoren. Die Marktkapitalisierung von DIC beträgt rd. 879 Mio. €.

VIB Vermögen AG (ISIN: DE000A2YPDD0, m:access München)

VIB entwickelt, erwirbt und verwaltet gewerbliche Immobilien für den eigenen Bestand. Die Gesellschaft betreibt damit eine mit ERWE vergleichbare „Develop-or-Buy-and-Hold“-Strategie. Zum Immobilienportfolio der VIB Vermögen AG zählen Logistikimmobilien, Industrieobjekte, Shopping- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren. Den regionalen Schwerpunkt bildet dabei Süddeutschland. VIB verfügt über ein Portfolio aus 108 Gewerbeimmobilien mit einer vermietbaren Gesamtfläche von 1,2 Mio. m². Die annualisierten Mieterträge liegen bei rd. 82 Mio. € und das Portfolio hat einen Marktwert von rd. 1,3 Mrd. €. Die Marktkapitalisierung von VIB beträgt rd. 756 Mio. €.

Bereinigtes EBIT

ERWE misst das operative Ergebnis mit der Ergebniskennzahl „Bereinigtes EBIT“. Im Vergleich zur normalen EBIT-Berechnung werden Einmal- und Sondereffekte sowie periodenfremde Aufwendungen korrigiert. Die folgende Tabelle zeigt die Berechnung ausgehend vom Eigenkapital für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und das H1'2020.

ERWE: Bereinigtes EBIT

in Tsd. €	H1 2020	2019	2018
Konzernergebnis	5.559	8.706	4.913
+ Steuern	-2.629	-482	2.469
+/- Finanzaufwendungen/-erträge	3.026	3.316	2.084
+/- Einmal- und Sondereffekte	0	212	356
Bereinigtes EBIT	5.956	11.752	9.822

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Das bereinigte EBIT schließt das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ein. Ebenso wird das Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen berücksichtigt. Neben den Mieteinnahmen gehören diese zu den zentralen Ertragskennzahlen im Geschäftsmodell von ERWE. Das bereinigte EBIT drückt somit den **operativen Erfolg aus der Entwicklung des Immobilienportfolios** aus.

Net Asset Value (NAV)

Die Substanz und damit auch der Geschäftserfolg von ERWE zeigt sich in der Entwicklung des Net Asset Value (NAV). Einfach ausgedrückt berechnet er sich aus den Vermögensgegenständen abzüglich der Verbindlichkeiten. Bei dem international anerkannten EPRA NAV werden zudem Effekte aus latenten Steuern bereinigt.

Die folgende Tabelle zeigt die NAV-Entwicklung von ERWE ausgehend vom Eigenkapital seit Ende 2018. Zuletzt berichtet wurde der NAV im Rahmen des H1-Berichts (Stand: 30.06.2020)

ERWE: NAV

in Tsd. €	30.06.2020	31.12.2019	31.12.2018
Eigenkapital	63.843	58.285	49.585
abzgl. Minderheitsanteile	-3.869	-3.595	-3.132
Eigenkapital ERWE-Aktionäre	59.975	54.690	46.453
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien auf ERWE-Aktionäre entfallend	12.855	15.132	14.164
Zeitwert zu Anschaffungskosten bilanzierter Projekte (Friedrichsdorf) soweit auf ERWE-Aktionäre entfallend	0	0	6.184
Net Asset Value (NAV)	72.830	69.822	66.801
Anzahl Aktien	16.562.922	16.562.922	16.562.922
Net Asset Value (NAV) je Aktie	4,40	4,22	4,03

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Aufgrund von positiven Ergebnissen, Thesaurierungen und erwarteten Wertsteigerungen des Portfolios rechnen wir bei ERWE in den nächsten Jahren mit steigenden NAV-Werten.

Dividende

Bei ERWE steht Wachstum im Fokus. Das Bestandsportfolio und die Entwicklungspipeline sollen weiter ausgebaut werden. Insofern sind Dividendenausschüttungen derzeit kein Thema. Dies könnte sich mittelfristig aber ändern, wenn das Bestandsportfolio deutlich wächst und hohe Cashflows generiert. Angesichts der gefüllten Projektpipeline und dem Fokus auf Wachstum rechnen wir in den nächsten drei Jahren mit keiner Dividende.

Moderater Verschuldungsgrad (LTV)

Der Verschuldungsgrad von Immobiliengesellschaften wird als Loan-to-Value (LTV) bezeichnet. Der LTV drückt das Verhältnis zwischen Netto-Finanzverbindlichkeiten und Immobilienvermögen zu Marktwerten aus.

Die folgende Tabelle zeigt den aktuellen LTV von ERWE und die Entwicklung seit Ende 2018.

ERWE: LTV

in Tsd. €	30.06.2020	31.12.2019	31.12.2018
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	171.999	131.910	101.910
+ geleistete Anzahlungen auf als			
Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	519	0	0
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	6.450	6.225	4.586
= Immobilienvermögen	178.967	138.135	106.496
Finanzschulden	127.758	83.415	58.311
- liquide Mittel	-25.390	-19.055	-19.152
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	102.368	64.360	39.160
Loan-to-Value (LTV)	57,20%	46,60%	36,80%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Mit einem **LTV** von **rd. 57%** weist ERWE einen moderaten Verschuldungsgrad aus. Dies ist insbesondere im Vergleich zu anderen Projektentwicklern ein sehr niedriger Wert. ERWE strebt dauerhaft einen LTV von **unter 60%** an.

Unternehmensanleihe: 40 Mio. € erfolgreich platziert

Als einen zusätzlichen Baustein zur Wachstumsfinanzierung hat ERWE eine unbesicherte **Unternehmensanleihe** emittiert. Von Ende 2019 bis Mitte Februar 2020 wurde erfolgreich eine Anleihe mit einem **Volumen** von insgesamt **40 Mio. €** platziert. Die Anleihe läuft bis **Ende 2023** und ist mit **7,5% p.a.** verzinst. Der Handel findet im Open Market der Börse Frankfurt statt.

Basisinformationen

ISIN: DE000A255D05

Gesamtnennbetrag: 40 Mio. €

Stückelung: 1.000 €

Zins: 7,5% p.a.

Laufzeit: 4 Jahre

Fälligkeitstermin: 10.12.2023

Zinstermine: 10.06. & 10.12.

Handelssegment: Open Market, Frankfurt

Kurs (09.09.2020): 94,80%

Rendite (09.09.2020): 9,61% p. a.

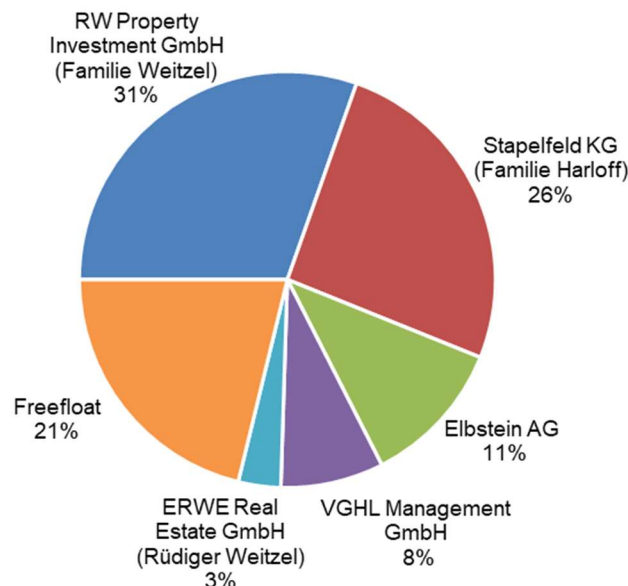
ERWE setzt die unbesicherte Anleihe als Eigenkapitalersatz bei der Finanzierung von Projektentwicklungen und Ankäufen ein. Damit kann die Gesellschaft auf teure Mezzanine-Finanzierungen verzichten. Der größte Finanzierungsanteil wird dann über besicherte, günstige Darlehen von Banken mit Zinssätzen < 3% dargestellt. In der Mischkalkulation kommt ERWE auf Objektebene auf einen Durchschnittssatz von rd. 4,8%, der deutlich unter der Zielrendite von bis zu 7% liegt.

Mit den Mitteln der Anleihe kann die Gesellschaft bei Opportunitäten sofort handeln. Bisher wurde nur ca. ein Viertel des Anleihevolumens investiert. Aufgrund der Coronakrise ist das Management vorsichtig und analysiert die Akquisitionspipeline unter den neuen Rahmenbedingungen.

Aktionärsstruktur geprägt vom Management

Das Aktionariat von ERWE ist geprägt von den Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld KG (25,7%)** und **VGHL Management GmbH (8,0%)** insgesamt **33,7%** an ERWE. Auf einen gleichen Anteil kommt Vorstandskollege **Rüdiger Weitzel**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (30,4%)** und **ERWE Real Estate GmbH (3,3%)**. Weiterer größerer Aktionär mit einem Anteil von **11,4%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**. Deren Vorstand Dr. Olaf Hein ist gleichzeitig der Aufsichtsratsvorsitzende von ERWE. **21,2%** der ERWE-Aktien befinden sich im **Freefloat**.

ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Die ERWE-Aktie (ISIN DE000A1X3WX6) notiert seit Januar 2019 im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Das tägliche Handelsvolumen ist mit rd. 3,4 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt) noch sehr gering.

Wir gehen davon aus, dass ERWE in den nächsten Jahren den Streubesitz deutlich erhöhen möchte. Dies dürfte über **weitere Kapitalmaßnahmen** erfolgen, mit denen wir kurz- bis mittelfristig rechnen.

Kommender Newsflow

- 13.11.2020: Neunmonatsbericht 2020
 - 16.-18.11.2020: Eigenkapitalforum Frankfurt
-

Bewertung

Peergroup-Vergleich

Aufgrund unterschiedlicher Rahmenbedingungen und Strukturen beschränken wir uns bei der Peergroup-Analyse auf deutsche Immobiliengesellschaften. Peerunternehmen zu ERWE haben wir auf den Seiten 32 - 33 vorgestellt. Wie beschrieben verfügt ERWE mit der Bestandsentwicklung von Gewerbeimmobilien über ein Alleinstellungsmerkmal am Kapitalmarkt. Bei dem Peergroup-Vergleich verzichten wir auf Projektentwickler, da diese i.d.R. keinen nachvollziehbaren NAV ausweisen. Als am besten geeignete Peer-Unternehmen zu ERWE (Größe, Geschäftsmodell) sehen wir die Bestandshalter AGROB Immobilien, DEMIRE, DIC Asset und VIB Vermögen. Die Gesellschaften investieren wie ERWE vorwiegend in Randlagen von Metropolen oder B-Städten. AGROB und VIB entwickeln zudem Projekte für den eigenen Bestand, so dass diese am besten mit ERWE vergleichbar sind. Als geeigneten Bewertungsmaßstab dieser Unternehmen sehen wir wie bei ERWE den NAV.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen NAV-Prämien/Discounts der Peerunternehmen im Vergleich mit ERWE.

ERWE: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs 10.09.2020	NAV je Aktie (H1'2020)	NAV-Prämie/ Discount
AGROB Immobilien Vz.	26,60	34,76	-23,5%
DEMIRE	5,10	6,41	-20,4%
DIC Asset	11,08	17,48	-36,6%
VIB Vermögen	27,20	23,34	16,5%
Mittelwert			-16,0%
ERWE Immobilien	3,36	4,40	-23,6%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Die Peers weisen wie ERWE im Mittelwert einen NAV-Discount aus. AGROB Immobilien, DEMIRE und DIC Asset haben (auch coronabedingt) deutliche NAV-Abschläge im Bereich von 20% - 37%. Die u.E. am besten mit ERWE vergleichbare VIB Vermögen, die sich seit Jahren auf die Projektentwicklung für den eigenen Bestand fokussiert, notiert mit einer NAV-Prämie von 17%. Dies zeigt, dass die Investoren zukünftig von weiteren Wertsteigerungen des Portfolios ausgehen. Insgesamt halten wir die Aussagekraft der Peergroup zur Bewertung von ERWE aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle für gering.

NAV

Bei Immobilienaktien, insbesondere Bestandshaltern, bietet sich eine Bewertung anhand der Kennzahlen NAV, FFO und Dividende an.

Da sich ERWE bei den meisten Objekten noch in der Entwicklungsphase befindet und die entsprechenden Mieterträge erst mittelfristig dem Unternehmen zufließen, ist die Cashflow-Kennzahl FFO derzeit kein geeigneter Bewertungsparameter. Ebenso sind Dividenden in der Aufbau- und Entwicklungsphase des Portfolios noch kein Thema. Beide Kennziffern halten wir aber mittelfristig für relevant.

Aus diesem Grund konzentrieren wir uns bei der Bewertung auf die Kennzahl **Net Asset Value (NAV)**. Diese drückt u.E. am besten den Unternehmenserfolg in Form von Wertzuwächsen im Portfolio von ERWE aus.

Wir prognostizieren bei ERWE sukzessiv steigende Substanzwerte. Die Gesellschaft steigert durch zielgerechte Investitionen und Neupositionierungen den Wert ihrer Objekte und damit des gesamten Portfolios. Insbesondere Erfolge bei Neuvermietungen und Mietsteigerungen sollten sich positiv auf die Fair-Value-Anpassungen durchschlagen.

Vor dem Hintergrund des Wachstumskurses verzichtet ERWE vorerst auf Ausschüttungen, was den Substanzwert weiter stärkt.

Wir rechnen trotz der Coronakrise auch kurzfristig mit einer positiven Unternehmensentwicklung. Große Projekte wie Lübeck und Speyer stehen vor der Fertigstellung und werden sich auf die Bewertung positiv auswirken. Wir rechnen bis zum **Jahresende 2020** mit einem Anstieg des NAV je Aktie auf **ca. 4,50 €**.

2021 dürfte sich das substanzstarke Wachstum der Gesellschaft fortsetzen. Wir erwarten eine weitere Steigerung des NAV auf über **4,80 €** je Aktie. Als Treiber für das Ergebnis sehen wir sowohl eine Verbesserung des Vermietungsergebnisses als auch Gewinne aus der Projektentwicklung. Zudem rechnen wir mit einer positiven Wertentwicklung des Portfolios, sowohl aus dem Bestand als auch durch Akquisitionen.

Entsprechend unserer **NAV-Erwartung** für **Ende 2021** setzen wir als fairen Wert für die ERWE-Aktie **4,80 €** an.

Wir starten unsere Coverage für die ERWE-Aktie mit einem Kursziel von 4,80 € und einem Kaufvotum. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von mehr als 40%.

Anhang: GuV und Bilanz

ERWE: GuV (in €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Mieterlöse	3.465.659	25,9%	4.750.000	37,1%	6.580.000	38,5%	7.300.000	10,9%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	2.099.861	31,4%	2.500.000	19,1%	3.400.000	36,0%	3.700.000	5,4%
Nettomietergebnis (NOI)	1.365.798	18,4%	2.250.000	64,7%	3.180.000	41,3%	3.400.000	18,1%
NOI-Marge	39,41%	-2,5 pp	47,37%	8,0 pp	48,33%	1,0 pp	46,58%	-1,8 pp
Personalkosten	1.814.628	249,2%	3.000.000	65,3%	3.150.000	5,0%	3.307.500	5,0%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	3.061.501	62,1%	3.065.956	0,1%	4.183.056	36,4%	4.353.050	4,1%
Sonstige betriebl. Erträge	841.999	-24,6%	843.224	0,1%	1.150.458	36,4%	1.197.211	4,1%
EBIT adj.	11.539.920	21,9%	7.910.000	-31,5%	13.368.000	69,0%	14.664.000	9,7%
EBIT	-2.668.332	-1832,3%	-4.659.180	74,6%	-5.303.515	-13,8%	-5.457.761	-2,9%
EBIT-Marge	-76,99%	-72,0 pp	-44,00%	33,0 pp	-40,00%	4,0 pp	-32,00%	8,0 pp
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	1.639.052	n.m.	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Bewertungsergebnis	12.569.200	30,9%	12.569.180	-20,4%	18.671.515	60,0%	20.121.761	6,3%
Zinserträge	10.910	-56,7%	7.413	-32,1%	4.153	-44,0%	4.483	7,9%
Zinsaufwand	3.326.759	57,7%	5.400.000	62,3%	5.700.000	5,6%	5.900.000	3,5%
Finanzergebnis	10.892.403	44,8%	4.607.413	-57,7%	10.304.153	123,6%	11.104.483	7,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	8.224.071	11,4%	2.517.413	-69,4%	7.672.153	204,8%	8.768.483	14,3%
EBT-Marge	237,30%	-30,9 pp	53,00%	-184,3 pp	116,60%	63,6 pp	120,12%	3,5 pp
Steuern	-481.620	-119,5%	-1.877.612	-289,9%	1.183.608	163,0%	1.288.424	8,9%
Steuerquote	-5,86%	-39,3 pp	-74,58%	-68,7 pp	15,43%	90,0 pp	14,69%	-0,7 pp
Ergebnis n. Steuern	8.705.691	77,2%	4.395.025	-49,5%	6.488.546	47,6%	7.480.059	15,3%
Anteile Dritter	437.631	0,8%	220.936	-49,5%	326.176	47,6%	376.019	15,3%
Konzernjahresüberschuss	8.268.060	84,6%	4.174.089	-49,5%	6.162.370	47,6%	7.104.040	15,3%
Anzahl Aktien (Mio.)	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,50	84,6%	0,25	-49,5%	0,37	47,6%	0,43	15,3%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	19.055.016	-0,5%	2.850.000	-85,0%	3.948.000	38,5%	4.380.000	10,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	340.885	53,4%	467.214	37,1%	647.214	38,5%	718.034	10,9%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.535.651	275,3%	3.535.651	0,0%	3.535.651	0,0%	3.535.651	0,0%
Steuerforderungen	104.449	362,7%	104.449	0,0%	104.449	0,0%	104.449	0,0%
Summe Umlaufvermögen	23.036.001	13,3%	6.957.314	-69,8%	8.235.314	18,4%	8.738.134	6,1%
Sachanlagen	133.376.970	30,5%	168.227.892	26,1%	193.103.661	14,8%	213.004.276	10,3%
Finanzanlagen	6.224.752	35,7%	6.224.752	0,0%	6.224.752	0,0%	6.224.752	0,0%
Summe Anlagevermögen	139.601.722	30,7%	174.452.644	25,0%	199.328.413	14,3%	219.229.028	10,0%
Summe Aktiva	162.637.723	27,9%	181.409.958	11,5%	207.563.727	14,4%	227.967.162	9,8%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	162.637.723	27,9%	181.409.958	11,5%	207.563.727	14,4%	227.967.162	9,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%	16.562.922	0,0%
Kapitalrücklage	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%	11.020.843	0,0%
Gewinnrücklagen	27.106.297	43,7%	31.280.386	15,4%	37.442.756	19,7%	44.546.796	19,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	54.690.062	17,7%	58.864.151	7,6%	65.026.521	10,5%	72.130.561	10,9%
Anteile in Fremdbesitz	3.594.773	14,8%	3.594.773	0,0%	3.594.773	0,0%	3.594.773	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	58.284.835	17,5%	62.458.924	7,2%	68.621.294	9,9%	75.725.334	10,4%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	36.960	676,8%	50.657	37,1%	70.173	38,5%	77.852	10,9%
Finanzverbindlichkeiten	69.726.396	68,0%	69.726.396	0,0%	69.726.396	0,0%	69.726.396	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	15.299.656	-2,8%	20.969.566	37,1%	29.048.368	38,5%	32.226.912	10,9%
Leasingverbindlichkeiten	2.563.180	n.m.	3.513.071	37,1%	4.866.527	38,5%	5.399.035	10,9%
Summe langfristige Schulden	87.626.192	53,1%	94.259.690	7,6%	103.711.464	10,0%	107.430.195	3,6%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	946.506	-55,1%	1.297.272	37,1%	1.797.064	38,5%	1.993.703	10,9%
Finanzverbindlichkeiten	13.688.584	-18,6%	20.671.602	51,0%	29.812.545	44,2%	38.842.908	30,3%
Steuerverbindlichkeiten	16.318	-78,8%	22.365	37,1%	30.982	38,5%	34.372	10,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.686.002	43,1%	2.310.819	37,1%	3.201.092	38,5%	3.551.363	10,9%
Leasingverbindlichkeiten	389.283	0,0%	389.283	0,0%	389.283	0,0%	389.283	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	16.726.693	-17,6%	24.691.341	47,6%	35.230.966	42,7%	44.811.629	27,2%
Summe Passiva	162.637.720	27,9%	181.409.955	11,5%	207.563.724	14,4%	227.967.159	9,8%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	162.637.720	27,9%	181.409.955	11,5%	207.563.724	14,4%	227.967.159	9,8%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Glossar

Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Immobilien, Grundstücke und Gebäude, die als Finanzinvestition zur Erzielung von Mieterträgen oder Vermögenszuwächsen gehalten und nicht zu betrieblichen Zwecken genutzt werden. Der Wert von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wird gemäß IAS 40 bestimmt.

Asset Management

Wertorientierte Steuerung und / oder Optimierung von Immobilieninvestitionen durch Vermietungsmanagement, Modernisierung, Neupositionierung und Mieterbetreuung.

Bewertungsrendite

Leistungskennzahl, die sich durch die Nettojahresmiete im Verhältnis zum Fair Value der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ergibt.

EPRA

European Public Real Estate Association ist eine Organisation, die die Interessen der großen europäischen Immobiliengesellschaften in der Öffentlichkeit vertritt und die Entwicklung und Marktpräsenz der europäischen Immobilien-Aktiengesellschaften unterstützt.

FFO (Funds from Operations)

Funds from Operations ist das operative Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung. FFO ist die Kennzahl für das operative Ergebnis ohne die Berücksichtigung von Bewertungseffekten, sonstigen nicht zahlungswirksamen Aufwendungen oder Erträgen und einmaligen Effekten.

LTV (Loan to Value)

Der Verschuldungsgrad (Loan to Value) berechnet sich als Verhältnis der gesamten ausstehenden Darlehen, die der Finanzierung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien dienen, zu dem Wert, der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. In der Netto-LTV-Berechnung wird zusätzlich die am entsprechenden Bilanzstichtag verfügbare Liquidität einbezogen, die vom Brutto-Darlehensbetrag in Abzug gebracht wird.

Marktwert (Fair Value)

Der Marktwert (beizulegender Zeitwert oder Verkehrswert) ist der Betrag, zu dem ertragswillige Parteien unter üblichen Marktbedingungen bereit wären, einen Vermögenswert zu tauschen, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt. Der beizulegende Zeitwert für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien wird regelmäßig durch externe Gutachter ermittelt.

Mietrendite

Kennzahl, die die Vertragsmiete zu einem bestimmten Zeitpunkt ins Verhältnis zum Marktwert der Immobilie setzt.

NAV (Net Asset Value)

Der NAV reflektiert das ökonomische Eigenkapital der Gesellschaft, errechnet aus dem Vermögen abzüglich der Verbindlichkeiten.

NOI (Net Operating Income)

Ergebnis aus Vermietung, Erträge aus Immobilienbewirtschaftung abzgl. Aufwendungen aus Immobilienbewirtschaftung.

Property-Management

Property-Management ist das Management von Immobilienvermögen einschließlich der erforderlichen Prozesse, Systeme und des Personals, um ein Gebäude über seinen gesamten Lebenszyklus zu verwalten.

Vertragsmiete

Die Vertragsmiete stellt die annualisierte Miete zu einem bestimmten Tag unter Berücksichtigung aller unterschriebenen Mietverträge dar.

WAULT (Weighted Average Unexpired Lease Term)

Kennzahl zur Ermittlung der durchschnittlichen Mietvertragslaufzeit einer Immobilie oder eines Immobilienportfolios.

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: **11.09.2020, 09:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.09.2020, 10:00 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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

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; Nico Löchner, Junior 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

Einzel-emittenten: 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.