

ERWE Immobilien AG

WKN: A1X3WX | ISIN: DE000A1X3WX6 | Bloomberg: ERWE GR

ERWE wächst über sich hinaus

Wir initiieren unsere Coverage zur ERWE Immobilien AG mit einer KAUFEN-Empfehlung und einem Kursziel von 4,50 Euro je Aktie (=~19% Potenzial). Unser Kursziel ergibt sich aus einem gleichgewichteten Bewertungs-Mix von DCF-Modell (5,51 Euro) und Peer Group-Bewertung (3,47 Euro).

Geschäftsmodell mit stabilen Wachstumschancen: Die Umsetzung von Revitalisierungskonzepten dient der Wertsteigerung und umfasst häufig eine Erweiterung und Umwidmung der Objekte, womit eine größere vermietbare Fläche geschaffen wird. Beispielsweise werden Monostrukturen oft in Objekte mit gemischter Nutzung umgewandelt. Wir betrachten dieses neue Konzept für die Immobilien positiv, da die Objekte somit an die aktuellen Marktbedürfnisse angepasst werden und gleichzeitig neue Wachstumschancen entstehen. Zudem verringert die Mischung von Assetklassen Marktrisiken. Darüber hinaus will die ERWE Immobilien AG ihr Portfolio in den nächsten zwei bis drei Jahren verdoppeln. Gelingt ihr dies und setzt sie ihren guten Track Record mit regelmäßigen Wertsteigerungen fort, sehen wir ein großes Wachstumspotenzial für ERWE.

Revitalisierungskonzepte als Kernkompetenz: Konzeptionell steht die Revitalisierung von Bestandsimmobilien durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte im Vordergrund. Dies fördert die Kundenfrequenz und die Attraktivität für neue Mieter. Wir gehen davon aus, dass ERWE durch die Umwandlung der Flächen neue Mieter anziehen wird und sich somit stabile Mieteinnahmen sichert.

Internalisierung von Prozessen: ERWE Immobilien hat sich zum Ziel gesetzt, dort Prozesse zu internalisieren, wo es wirtschaftlich sinnvoll ist. Auf diese Weise kann ERWE seine Kernkompetenzen erweitern. Zudem wird ihre Abhängigkeit von externen Auftragnehmern verringert, was auch die Kosten senken soll und schnellere Prozesse zur Folge hat.

Angesichts der schnellen Wachstumsabsicht, die wir für nachvollziehbar halten, der Umsetzung von Revitalisierungskonzepten und der Internalisierung von Prozessen, lautet unsere Empfehlung KAUFEN mit einem Kursziel von 4,50 Euro.

GJ Ende: 31.12., in Mio, Euro	CAGR (19-22e)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
NOI	77,0%	-	1,2	1,4	2,9	5,4	7,6
EBIT	1,3%	-	9,5	11,5	8,9	10,9	12,0
Nettoergebnis	-25,1%	-	4,5	8,3	2,0	2,2	3,5
EPS (Euro)	-25,1%	-	0,44	0,50	0,12	0,13	0,21
NAVPS	4,5%	-	4,03	4,22	4,59	4,78	5,05
Net Debt	36,3%	-	39,2	67,3	105,4	143,8	170,3
EV	-	-	75,3	101,4	148,7	171,0	196,4
EV/Sales	-	-	65,3	74,2	51,0	31,4	25,9
EV/EBIT	-	-	8,0	8,8	16,7	15,6	16,4
Net Debt/EBITDA	-	-	4,1	5,8	11,8	13,2	14,2

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Veröffentlicht: 30.09.2020

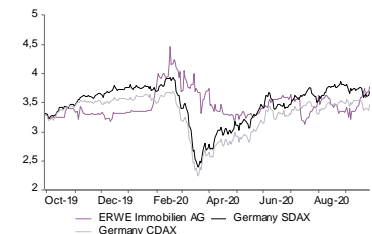
KAUFEN

Vorher: -

Kursziel EUR 4,50 (-)
Aktienkurs* EUR 3,78 (19%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Initial	2020e	2021e	2022e
NOI	2,9	5,4	7,6
EBIT	8,9	10,9	12,0
NAV je Aktie	4,59	4,68	4,82



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	16,6
Free Float (in %)	21%
Market Cap (in Mio. Euro)	62,6
Handelsvol. (Ø 30 Tage)	2,8T
Hoch (Euro, 52 Wochen)	4,52
Tief (Euro, 52 Wochen)	3,02

Aktionärsstruktur

Familie Harloff	33,7%
Familie Weitzel	33,7%
Elbstein AG	11,4%
Free Float, Sonstige	21,2%

Unternehmenskalender

Q3/20 Bericht	13.11.2020
---------------	------------

Analysten

Mariya Lazarova

Analystin

mariya.lazarova@fmr-research.de

+49 (0) 69 – 247 42 72 77

Robel Tesfeom

Analyst

robelt.tesfeom@fmr-research.de

+49 (0) 69 – 247 42 72 78

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Kleiner Hirschgraben 10-12
60311 Frankfurt
Germany

+49 (0) 69 - 247 42 72 70

www.fmr-research.de

Analyst

mariya.lazarova@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 920 389 10

Robel Tesfeom

Analyst

Inhaltsverzeichnis

Investment Thesis.....	3
SWOT-Analyse.....	6
Bewertung	8
Zusammenfassung	8
DCF-Modell	8
Peer Group Bewertung.....	9
Unternehmensprofil	11
Unternehmenshistorie.....	11
Vorstand / Aufsichtsrat.....	11
Aktionärsstruktur.....	12
Geschäftsmodell von ERWE Immobilien AG.....	13
Übersicht der laufenden Projekte	13
Marktumfeld.....	17
Konjunktur	17
Immobilienpreise.....	17
Immobilieninvestmentmarkt.....	18
Büroimmobilien	20
Einzelhandelsimmobilien.....	21
Markttrends.....	23
Home Office.....	23
Onlinehandel.....	23
Erwartete Marktentwicklung (Zusammenfassung).....	23
Finanzkennzahlen	25
Geschäftsentwicklung.....	25
Guidance	29
FMR Schätzungen	29
Anhang.....	33

Investment Thesis

Revitalisierungskonzepte als Kernkompetenz: ERWE Immobilien ist eine Immobiliengesellschaft, die sich seit 2018 auf die Entwicklung und Verwaltung von Immobilien konzentriert. Der Fokus des Unternehmens liegt auf Gewerbeimmobilien. Hierzu gehören vor allem Büro-, Einzelhandels- und Hotelimmobilien. Konzeptionell steht die Revitalisierung von Bestandsimmobilien durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte im Vordergrund. Dies fördert die Kundenfrequenz und die Attraktivität für neue Mieter. Das Unternehmen beaufsichtigt die Umbaumaßnahmen in jeder Phase und stellt somit sicher, dass die Objekte rechtzeitig und im Rahmen des Budgets fertiggestellt werden. Zu beachten ist, dass die Baumaßnahmen im Zuge der Revitalisierungsmaßnahmen von COVID-19 nicht ausgebremst wurden und im Zeitplan blieben. Wir gehen davon aus, dass diese Maßnahmen eine langfristige Stabilität schaffen werden und somit auch für stetige Mieteinnahmen sorgen.

Immobilien mit attraktiven Standorten: Die erworbenen Objekte befinden sich in A-Lagen von deutschen Klein- und Mittelstädten, die eine hohe Besucherfrequenz aufweisen. Der Wettbewerb in Städten dieser Größe unterscheidet sich maßgeblich vom Wettbewerb in den Metropolen. Der Investorenkreis ist wesentlich kleiner als in Metropolen, in den sich das Interesse internationaler Investoren bündelt. Wir betrachten diese Investitionsentscheidungen als strategisch, da diese Regionen starke Wachstumschancen vorweisen. Gleichzeitig wertet sich das Zentrum dieser Städte nach den von ERWE durchgeführten Revitalisierungen auf und erhöht das Interesse an der Stadt.

Nachhaltigkeit: Nachhaltigkeit ist auch in der Immobilienbranche ein wichtiger Trend und entwickelt sich kontinuierlich fort. Bei Revitalisierungs- und Projektentwicklungsmaßnahmen, die ERWE vollzieht, sind Maßnahmen zur Schonung der natürlichen Ressourcen effizienter und umfangreicher möglich. Investitionen in eine höhere Energieeffizienz der Gebäude beispielsweise dienen nicht nur zu Erfüllung gesetzlicher Pflichten, sondern auch als Werttreiber und Teil der Unternehmenskultur. Da ERWE besonderen Wert auf die Thematik legt, was das Green Building-Projekt Taunus Lab in Friedrichsdorf zeigt, sind wir der Meinung, dass ERWE von einer weiteren Wertschöpfung profitieren könnte. Kürzlich hat ERWE für die Planung ihrer Gebäude in Friedrichsdorf eine DGNB-Vorzertifizierung in Gold erhalten. Im Bau und Betrieb wird aus dem Vorzertifikat dann ein Zertifikat.

COVID-19 und Einzelhandel: Die Corona-Krise traf die Einzelhandelsimmobilien und Büroflächen besonders stark. Die Ausgangbeschränkungen in Deutschland im März/April 2020 führten zur Schließung von Geschäften, was bei deren Vermietern häufig Mietstundungen verursachte. Bislang meldete ERWE Immobilien keine ausfallenden Mietzahlungen, jedoch hat eine kleine Anzahl an Mietern die gesetzliche Möglichkeit von temporären Mietstundungen genutzt. Wir gehen davon aus, dass die Mieten bis Ende des Jahres 2020 in voller Höhe gezahlt werden, und daher keine negativen Auswirkungen auf die diesjährigen Einnahmen der Gesellschaft zu befürchten sind.

Revitalisierungskonzepte als Kernkompetenz

Immobilien mit attraktiven Standorten

Nachhaltigkeit wichtiger Trend in der Immobilienbranche

Neue Herausforderungen für den Einzelhandel aufgrund von COVID-19

Herausforderungen für Retail: Die zunehmende Nutzung von E-Commerce-Plattformen wirkte sich in den letzten 10 Jahren nachteilig auf den Offline-Einkauf aus und stellt derzeit die größte Herausforderung für den stationären Einzelhandel dar. Zwar verlangsamte sich das Wachstum des Onlinehandels mittelfristig, trotzdem änderte sich die Einzelhandelslandschaft nachhaltig. Wir befürchten, dass dies die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen negativ beeinflussen und somit das Geschäft von ERWE teilweise belasten könnte, da 34% der Bestandsimmobilien Einzelhandelsflächen sind. ERWEs Vorstand ist allerdings der Meinung, dass es anders als in A-Städten in den B-Städten in A-Lagen kein Überangebot von Einzelhandelsflächen gibt. Daher sieht ERWE keine kurzfristige Bedrohung.

Büroflächen: Die COVID-19-Krise hat auch die Wahrnehmung der Arbeit im Büro dramatisch verändert. Es wird nun häufiger von zu Hause aus gearbeitet. Einige Unternehmen beabsichtigen, ihre Mitarbeiter bis Ende 2020 nicht mehr ins Büro zurückkehren zu lassen. Wir gehen allerdings davon aus, dass die meisten Mitarbeiter wieder vom Büro aus arbeiten werden, sobald die Pandemie vorüber ist und Home Office keine notwendige Schutzmaßnahme mehr darstellt. Aufgrund der Corona-Pandemie gibt es aus unserer Sicht zwei gegensätzliche Hauptpunkte, die im Hinblick auf den Büromarkt zu berücksichtigen sind: i/ flexible Arbeitsbedingungen können zu einem Rückgang des Büroflächenbedarfs führen; ii/ aufgrund von Hygieneanforderungen steigt der Flächenbedarf pro Person. Je nachdem, wie lange die Corona-Krise andauert, könnte eines dieser beiden Dinge die Oberhand gewinnen. ERWE scheint jedoch auch auf das negativere Szenario vorbereitet zu sein. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen aufgrund seines langen Weighted Average Lease Term (WALT, die durchschnittliche Restmietdauer) und der zuverlässigen Mieter (z.B. die Kommunen von Lübeck und Krefeld) mittel- bis langfristig für einen stabilen Cash-Flow sorgen wird. Darüber hinaus sind wir aufgrund der Fokussierung des Unternehmens auf die Revitalisierung von Immobilien der Meinung, dass, wenn die zweite Option die Führung übernimmt, das Unternehmen seine Flächen an die aktuellen Marktbedürfnisse anpassen und damit als Vermieter attraktiver werden könnte.

Internalisierung der Prozesse: ERWE Immobilien hat sich zum Ziel gesetzt, dort Prozesse zu internalisieren, wo es wirtschaftlich sinnvoll ist. Durch die Konsolidierung von ERWE Immobilienmanagement GmbH hat die Gesellschaft beispielsweise seit Juli 2019 neue Inhouse Kapazitäten über Property- und Facility Management sowie Center-Management erworben. Wir betrachten dies als sehr positiv, da ERWE auf diese Weise seine Kernkompetenzen erweitern kann. Zudem wird ihre Abhängigkeit von externen Auftragnehmern verringert, was auch die Kosten senken soll und schnellere Prozesse zur Folge hat.

ERWE Immobilien AG ist ein junges Unternehmen, das sich noch in einer Wachstumsphase befindet, weshalb wir in den kommenden Jahren mit einer dynamischen Gewinnentwicklung rechnen. Für das Jahr 2020 gehen wir davon aus, dass das Unternehmen seine Erträge aus der Immobilienvermietung auf 2,9 Mio. Euro mehr als verdoppeln kann. Für 2021e erwarten wir einen weiteren Sprung um fast 87%, der vor allem daraus resultieren soll, dass: i/ die Amedia Gruppe mit der Mietzahlung beginnt und damit zum größten Einzelmietler wird; ii/ Coesfeld im Jahr 2021 vollständig einbezogen wird. Da das Unternehmen vor hat den Wert ihres

Zunehmende Nutzung von E-Commerce: Herausforderung für den stationären Einzelhandel

Home Office und die potenziellen Marktentwicklungen

Internalisierung der Prozesse

Portfolios in den nächsten zwei bis drei Jahren zu verdoppeln, erwarten wir, dass das Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung rasch auf 7,6 Mio. Euro im Jahr 2022e ansteigen wird. Darüber hinaus sind wir überzeugt, dass das Unternehmen seinen fairen Wert trotz der Corona-Krise und der ungünstigen Marktbedingungen für Gewerbeimmobilien weiter steigern wird. Einer der Gründe dafür ist, dass wir glauben, dass der Abschluss der Revitalisierungsmaßnahmen einen erheblichen Einfluss auf den Marktwert der Immobilie haben könnte, was zu einem höheren Nettoeinkommen führen würde. Da jedoch die Personalkosten von ERWE nach der Konsolidierung von ERWE Immobilien Management im Jahr 2019 gestiegen sind und die Finanzaufwendungen durch die neue Anleihe gestiegen sind, kommen wir für 2020 zu einem rückläufigen, aber positiven Nettogewinn von fast 2,5 Mio. Euro (-72%). Für 2021e erwarten wir einen erneuten Anstieg des Nettogewinns (2,6 Mio. Euro; +9% YoY). Das prozentuale Wachstum 2021e ist relativ gering, da wir berechnet haben, dass das Unternehmen 2020e (aufgrund akkumulierter positiver Steuern) steuerbefreit sein wird, und ab 2021e erwarten wir einen Standardsteuersatz von 30% des EBT.

Angesichts der schnellen Wachstumsabsicht, die wir für nachvollziehbar halten, der Umsetzung von Revitalisierungskonzepten und der Internalisierung von Prozessen, lautet unsere Empfehlung KAUFEN mit einem Kursziel von 4,50 Euro.

**KAUFEN-Empfehlung mit
einem Kursziel von 4,50 Euro**

SWOT-Analyse

Stärken

- Erfahrener Vorstand mit stabilem Netzwerk in der Immobilienbranche und eigenen Investitionen in die Gesellschaft
- Investitionen in den 1A-Lagen von Klein- und Mittelstädten, wo häufig weniger Wettbewerb als in Großstädten herrscht
- Mehrere Assetklassen – Ausgleicheung von Vor- und Nachteilen der unterschiedlichen Immobilientypen
- Revitalisierung von Immobilien bietet die Flexibilität, Flächen nach dem aktuellen Marktbedarf zu gestalten und höhere Margen zu erzielen
- Robuste Mieterlöse durch finanziell stabile Mieter (z.B. die Kommunen von Lübeck und Krefeld)
- Lange WALT sichert einen langfristigen Kapitalfluss
- Niedriger LTV (57,2%) – Stand H1/20

Schwächen

- Geringes Handelsvolumen der Aktie (30-Tage Durchschnitt: 2.788 Stück), was zur geringeren Liquidität in der Aktie führt
- Keine Dividendenzahlung
- Da ERWE ein junges und relativ kleines börsennotiertes Unternehmen ist, existiert eine erhöhte Abhängigkeit von einzelnen Individuen

Chancen

- Aufbau eines Bestandsportfolios (junges Unternehmen, welches in unterschiedlichen Bereichen/Assetklassen wachsen könnte)
- Geringe Anzahl an Wettbewerbern in der Marktnische der ERWE Immobilien AG
- Projektentwicklung bietet zwar überdurchschnittliche Risiken, aber auch überdurchschnittliche Renditen
- Reduzierung des Leerstands

Risiken

- Negative Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf den Real Estate-Markt
- Steigende Nachfrage nach Online-Shopping könnte zum Rückgang der (Miet-)Preise für Einzelhandelsimmobilien führen
- Verzögerungen der Entwicklungsprojekte aufgrund von COVID-19-Schutzmaßnahmen
- Vermietungsrisiko (H1/20: Vermietungsgrad = 83,1%, inklusive noch nicht genutzter Flächen aufgrund von Revitalisierungsmaßnahmen)
- Refinanzierungsrisiko
- Projektentwicklungsrisiken im Bestand sowie bei originären Projektentwicklungen (bspw. Genehmigungsrisiko bei Umbauten und Renovierungen, Kostenrisiko, Projektfinanzierungsrisiko, Terminrisiko)

Bewertung

Zusammenfassung

Wir bewerten die Aktien der ERWE Immobilien AG mit unserem DCF-Modell und anhand einer Peer Group-Bewertung. Unser Kursziel ergibt sich aus einer 50-50 Gewichtung beider Verfahren.

ERWE Immobilien AG: Zusammenfassung der Bewertung

Methode	Fairer Wert, Euro	Gewicht
Discounted Cashflow, Basisszenario	5,51	50%
Peer Group-Bewertung	3,47	50%
Fairer Wert je Aktie, Euro	4,49	100%
Zielkurs, Euro	4,50	
Aktueller Kurs	3,78	
Aufwärts / Abwärts Potenzial	19,0%	

Quelle: FMR

Wir gehen in unseren Prognosen grundsätzlich von einem rein organischen Wachstum aus. Auf der Basis dieser Bewertung ergibt sich derzeit für die ERWE Immobilien ein Kursziel von 4,50 Euro. Auf der Basis unseres derzeitigen Kursziels hat die Aktie aktuell ein Kurspotenzial von 19,0%; wir starten unsere Coverage auf die ERWE Immobilien AG mit einer KAUFEN-Empfehlung.

DCF-Modell

Unser Discounted Cashflow (DCF) Modell basiert auf den folgenden Annahmen:

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC): Den risikolosen Zins haben wir bei 2,0% festgesetzt und nehmen eine Eigenkapitalrisikoprämie von 10,0% und eine Fremdkapitalrisikoprämie von 6,0% an. Den Beta-Faktor haben wir auf 2,0 gesetzt und unterstellt, dass die langfristige Zieleigenkapitalquote zu Marktwerten bei 40% liegt. Mit diesen Annahmen sind wir zu einem Kapitalkostensatz (WACC) von 12,2% gelangt.

Phase 1 (2020e-22e): Wir berechnen die Free Cash-Flows (FCF) für die Phase 1 gemäß unseren Finanzprognosen, die wir im Finanzteil beschrieben haben. Das Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung wird in 2020e rasant auf 2,9 Mio. Euro ansteigen und 2021e und 2022e um 86,7% und 39,1% wachsen.

Phase 2 (2022e-29e): Für diese Periode gehen wir von einem Umsatzwachstum mit sinkenden Wachstumsraten aus.

Endwert (Terminal Value): Für die Berechnung des Endwertes setzen wir eine langfristige Wachstumsrate des Free Cashflows von 2,0% an. Basierend auf unseren Schätzungen kommen wir so zu einem fairen Wert der Unternehmung von 40,1 Mio. Euro.

Dazu addieren wir den Kassenbestand und ziehen die Finanzverbindlichkeiten sowie die Minderheitenanteile zu Marktwerten ab und gelangen somit zu einem fairen Wert von 91,3 Mio. Euro oder 5,51 Euro je Aktie.

DCF-Modell: 5,51 Euro je Aktie

ERWE Immobilien AG: DCF Modell

Mio. Euro	Phase 1			Phase 2						Phase 3	
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	∞
Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung	2.92	5.45	7.57	9.55	11.56	13.83	16.30	18.80	21.45	24.29	
Wachstumsrate	113.6%	86.7%	39.1%	26.1%	21.1%	19.6%	17.9%	15.3%	14.1%	13.3%	
EBIT	8.93	10.93	12.00	12.22	13.90	14.59	15.62	16.79	18.23	19.94	
Steuern	0.0	-1.1	-1.7	-2.0	-2.8	-3.1	-3.6	-4.1	-4.6	-5.2	
Steuersatz	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	
Abschreibungen	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	
Net Working Capital	48.0	9.1	8.0	0.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	
Investitionen in das Anlagevermögen	-0.7	-1.0	-1.2	-2.0	-2.3	-2.7	-3.1	-3.4	-3.8	-4.2	
Free Cashflow	56.5	18.2	17.5	9.0	10.6	10.5	10.8	11.1	11.7	12.4	
Barwert	54.8	15.6	13.3	6.1	6.3	5.6	5.0	4.6	4.3	4.0	40.1

Barwert Phase 1	83.7
Barwert Phase 2	35.8
Barwert Phase 3	40.1
Barwert total	159.7

Risk free rate	2.0%	Target equity ratio	40%
Equity risk premium	10.0%	Beta	2.0
Debt risk premium	6.0%	WACC	12.2%
Tax shield (Phase 3)	30.0%	Terminal growth	2.0%

+ Liquide Mittel	19.1
- Finanzschulden	-83.8
- Minderheiten	-3.6
Fairer Wert des Eigenkapitals	91.3

		Sensitivity analysis				
		Terminal growth rate				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	11.2%	5.89	6.04	6.21	6.39	6.60
	11.7%	5.57	5.70	5.84	6.00	6.18
	12.2%	5.28	5.39	5.51	5.65	5.80
	12.7%	5.01	5.10	5.21	5.33	5.46
	13.2%	4.76	4.84	4.94	5.04	5.16

Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	16.6
Fairer Wert je Aktie (EUR)	5.51

Quelle: ERWE Immobilien AG, FMR

Zu beachten ist, dass wir für 2020e mit einem Steuersatz von 0% gerechnet haben. Dies ergibt sich aus den kumulierten positiven Steuereffekten im H1/20 (2,6 Mio. Euro) aufgrund der Steuerbefreiung für bestimmte erworbene Immobilien. Ab 2021e nehmen wir einen Standardsteuersatz von 30% an.

Peer Group Bewertung

Neben unserer Discounted Cashflow-Bewertung haben wir ebenfalls eine Multiplikator-Bewertung durchgeführt. Dabei haben wir uns Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und einem Portfolio gesucht, das aus einer breiten Mischung von Gewerbeimmobilien besteht. Die Unternehmensbeschreibungen der Peers sind dem Anhang zu entnehmen.

ERWE Immobilien AG: Peer Group-Bewertung

Unternehmen	P/NAV			P/E			EV/EBIT		
	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	1.2	1.0	0.9	18.6	25.1	21.4	19.7	25.6	23.4
DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG	N.A.	N.A.	N.A.	14.4	10.3	9.5	22.4	14.6	14.1
FCR Immobilien AG	1.0	1.0	0.9	12.0	9.7	6.6	18.9	17.4	13.8
EYEMAXX Real Estate AG	N.A.	N.A.	N.A.	-2.2	6.7	4.8	-21.5	16.1	13.7
Sirius Real Estate Limited	1.0	0.9	0.9	14.0	11.8	13.0	18.6	17.8	N.A.
VIB Vermoegen AG	1.1	1.1	0.8	12.3	10.6	10.9	17.2	15.6	16.1
Mittelwert	1.1	1.0	0.9	11.5	12.4	11.0	12.6	17.8	16.2
Medianwert	1.1	1.0	0.9	13.2	10.4	10.2	18.8	16.7	14.1
ERWE-Schätzungen (FMR)	0.8	0.7	0.7	28.5	25.8	16.6	16.7	15.6	16.4
Schätzungen FMR: NAV, EPS, EBIT	4.59	4.78	5.05	0.12	0.13	0.21	8.9	10.9	12.0
Schätzungen FMR: Netto-Finanzschulden (Mio. Anz. Aktien J.-ende (Mio. Stück))							-67.3	-108.4	-147.1
							16.6	16.6	16.6
Fairer Wert je Aktie (Median), Euro	5.00	4.80	4.36	1.61	1.41	2.15	6.05	4.49	1.33
Fairer Wert je Aktie (Durchschn.), Euro	3.47								

Quelle: Factset, FMR

Die Berechnungen erfolg mit den Medianwerten der Wettbewerber.

Mit einer breiten Streuung von 1,33 Euro (EV/EBIT FY2022e) bis 6,05 Euro (EV/EBIT FY2020e) erhalten wir einen durchschnittlichen fairen Wert von 3,47 Euro je Aktie. Diesen Wert sehen wir aufgrund der niedrigen P/E-Ergebnisse erheblich unter dem Wert aus unserem DCF-Modell.

Peer Group-Bewertung: 3,47 Euro je Aktie

Unternehmensprofil

ERWE Immobilien AG ist eine Immobiliengesellschaft, die sich seit 2018 auf die Entwicklung und Verwaltung von Immobilien konzentriert. Der Fokus des Unternehmens liegt auf Gewerbeimmobilien in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten. Hierzu gehören vor allem Büro, Einzelhandel- und Hotelimmobilien. Das Portfolio besteht aktuell aus insgesamt 7 Objekten mit einem Gesamtwert von etwa 172 Mio. Euro (Stand: Q2/20). Über ihre Tochtergesellschaften deckt ERWE die Bereiche Property-, Facility- und Asset-Management ab.

Konzeptionell steht die Revitalisierung von Bestandsimmobilien durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte im Vordergrund. Damit wird ein Mehrwert sowohl für die neuen Mieter, als auch für ERWE geschaffen. Die Umwandlung von Monostrukturen zu Mischnutzungsflächen ist für ERWE von besonderem Interesse.

Unternehmenshistorie

Die Deutsche Technologie Beteiligung AG (DeTeBe) wurde 2004 als Beteiligungsgesellschaft gegründet. 2015 wurde die letzte Beteiligung verkauft und die Gesellschaft bestand als leerer Börsenmantel. 2017 wurde ERWE Retail Immobilien GmbH als Sachanlage in DeTeBe eingebracht. Anschließend wurde die Gesellschaft in ERWE Immobilien AG umbenannt und der Hauptsitz nach Frankfurt am Main verlegt. Damit begann die Neuausrichtung der Gesellschaft als Immobilienunternehmen.

Die Einbringung der ERWE Retail Immobilien GmbH wurde am 2. Mai 2018 rechtswirksam. Im gleichen Jahr erfolgte die Aufnahme der Aktie am regulierten Markt (General Standard). Eine Barkapitalerhöhung in Höhe von 18,2 Mio. Euro wurde zum Jahresende durchgeführt. Zwischen Dezember 2019 und Februar 2020 wurde eine Unternehmensanleihe mit einem Emissionsvolumen von 40 Mio. Euro in mehreren Tranchen platziert.

Vorstand / Aufsichtsrat

Rüdiger Weitzel (1959) ist im Vorstand der ERWE Immobilien AG und für die Bereiche Immobilien und Projekte zuständig. 2005 gründete er die Vorgängergesellschaft ERWE Real Estate GmbH und ist derzeit einer der Hauptaktionäre von ERWE Immobilien AG (33,7%). Herr Weitzel verfügt über mehrere Jahre Erfahrung im Bereich Immobilienwirtschaft mit leitender Funktion als Vorstand und Geschäftsführer bei 3C-Real Estate AG, DeTe Immobilien GmbH, ADLER Real Estate und DIC-Assets.

Axel Harloff (1959) ist im Vorstand der ERWE Immobilien AG und für die Bereiche, Rechnungswesen, Personal, Asset- und Property-Management zuständig. Er ist einer der Hauptaktionäre und hält 33,7% der Aktien. Herr Harloff verfügt über eine 30-jährige Erfahrung in der Immobilienbranche und hatte bereits viele Führungspositionen inne – darunter ADLER Real Estate von 2003 bis 2016. Aktuell ist er Vorsitzender des Aufsichtsrates von Accentro Real Estate und Consus Real Estate.

ERWE Immobilien:
Immobiliengesellschaft mit Fokus auf die Entwicklung und Verwaltung von Gewerbeimmobilien

Umwandlung von Monostrukturen zu Mischnutzungsflächen

2017: Einbringung der ERWE Retail Immobilien GmbH als Sachanlage in den leeren Börsenmantel DeTeBe

Seit 2018: am regulierten Markt (General Standard)

Rüdiger Weitzel (1959): Vorstand

Axel Harloff (1959): Vorstand

Christian Hillermann (1965) ist im Vorstand der ERWE Immobilien AG und für die Bereiche Finanzen und Investor Relations zuständig. Herr Hillermann sammelte über 25 Jahre Erfahrung im Bereich Finanzen und war in leitenden Positionen in vielen Großunternehmen bspw. Fielmann AG, Metro AG, Haubrok AG. Mit seiner Beratungsfirma unterstützte er viele börsennotierte Unternehmen, darunter auch die ERWE Immobilien AG. Herr Hillermann begleitete mehreren IPOs, Kapitalerhöhungen sowie Anleihe- und Convertible-Emissionen.

**Christian Hillermann (1965):
Vorstand**

Aufsichtsrat: Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern – Dr. Olaf Hein (Vorsitzender), Dr. Holger Henkel (Stellvertretender Vorsitzender) und Carsten Wolff (Mitglied).

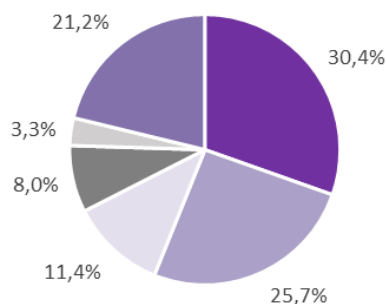
Aufsichtsrat: Dr. Olaf Hein, Dr. Holger Henkel, Carsten Wolff

Aktionärsstruktur

Die Familie Harloff besitzt 33,7% der Aktien, welche unmittelbar von der Stapelfeldt KG (25,7%) und der VGHL Management GmbH (8,0%) gehalten werden. Die Familie Weitzel hält weitere 33,7% der Aktien über RW Property Investment (30,4%) und ERWE Real Estate GmbH (3,3%). Die Elbstein AG besitzt 11,4% und der Streubesitz beträgt 21,2%.

Familie Harloff: 33,7%; Familie Weitzel: 33,7%; Streubesitz: 21,2%

Aktionärsstruktur



- RW Property Investment GmbH ■ Stapelfeldt KG ■ Elbstein AG
- VGHL Management GmbH ■ ERWE Real Estate GmbH ■ Freefloat

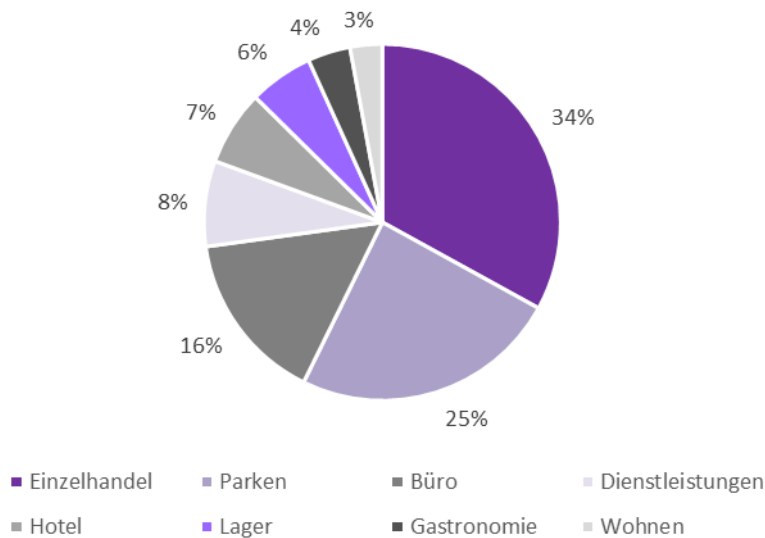
Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Geschäftsmodell

ERWE Immobilien AG ist ein Immobilienunternehmen, welches sich auf den Erwerb, die Entwicklung und die Revitalisierung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien konzentriert. Die gekauften Immobilien befinden sich vorwiegend in hoch frequentierten Zonen (A-Lagen) in den Innenstädten von Klein- und Mittelstädten. Hierzu gehören Büro-, Hotel- sowie Einzelhandelsimmobilien. ERWE Immobilien hat nicht nur Gewerbeimmobilien im Portfolio, sondern auch Wohneinheiten (Coesfeld) und Parkhäuser (Coesfeld, Krefeld) sowie einen Parkplatz in Speyer. Das aktuelle Portfolio ist sehr gut diversifiziert und besteht aus allen wesentlichen Assetklassen.

Immobilien in 1A-Lagen in den Innenstädten von Klein- und Mittelstädten

Übersicht des Bestandsportfolios nach Nutzungsarten (Stand: Q2/20)



Quelle: ERWE Immobilien AG, FMR *Bitte beachten Sie, dass die Zahlen gerundet sind und es bei den genauen Zahlen zu Abweichungen kommen kann

ERWE kauft Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial, das durch gezielte Investitionen, neue Konzepte und zumindest teilweise Änderungen der Nutzung realisiert wird. Häufig werden die Assets durch die Revitalisierung in gemischt genutzte Gebäude umgewandelt. Im Vordergrund steht die Revitalisierung der Bestandsimmobilien durch neue Nutzungskonzepte mit dem Ziel, das Wertsteigerungspotenzial auszuschöpfen. Ein wichtiges Ziel für die kommenden Jahre ist es, immer mehr Prozesse zu internalisieren.

Revitalisierung der Bestandsimmobilien durch neue Nutzungskonzepte

Übersicht der laufenden Projekte

Das aktuelle Portfolio besteht aus sieben Objekten mit einem Gesamtwert von 172 Mio. Euro (Stand: Q2/20). Die Gesellschaft peilt für die nächsten zwei bis drei Jahre an den Wert ihres Portfolios zu verdoppeln.

Portfolioübersicht

Name	Stand	Projektvolumen (Mio. EUR)	Projektbeginn	Projektende
Gewerbeobjekt Krefeld	Bestandsimmobilie	18,5	2018	2020
Friedrichstraße 6-12, Krefeld II	Projektentwicklung	22,0	2020	2023
Postgalerie Speyer	Bestandsimmobilie	45,0	2017	2021
Lichthof Lübeck	Bestandsimmobilie	27,3	2018	2021
Frankfurt Airport Center I	Bestandsimmobilie/Beteiligung	205,0	2017	2021
Gewerbepark Friedrichshof	Projektentwicklung	182,0	2019	2024
Darmstadt	Projektentwicklung	24,0	2021	2024
Coesfeld	Bestandsimmobilie	20,0	2020	k.A.

Quelle: ERWE Immobilien AG, FMR

Gewerbeobjekt Krefeld

ERWE Immobilien AG erwarb im Juni 2018 die Gewerbeimmobilie mit einer Gesamtfläche von rund 23.400 qm in Krefeld (1A-Lage). Neben den Büro- und Einzelhandelsflächen gibt es 420 vermietbare Parkplätze auf neun Ebenen, die vollvermietet sind. Bereits 2019 wurden mehrere Modernisierungsmaßnahmen durchgeführt. Die Revitalisierungsmaßnahmen werden voraussichtlich bis Ende 2020 abgeschlossen. Die Hauptmieter sind das Bekleidungsunternehmen C&A, die Stadt Krefeld (unterschrieb im Juni 2020) sowie der Parkraumbewirtschafter APCOA. Das Parkhaus wurde für über zehn Jahre an die APCOA Parking GmbH vermietet.

Krefeld II

Im März dieses Jahres (2020) investiert ERWE Immobilien erneut in Krefeld. Es wurde ein Grundstück an der Friedrichsstraße übernommen, in der Nähe des bereits erworbenen Gewerbeobjekts in Krefeld (gegenüberliegend). Somit befindet sich das Grundstück ebenfalls in 1A-Lage (Friedrichsstraße 6-12). In Planung ist nach Abriss der Altsubstanz ein neues Gebäude zu errichten mit gemischter Nutzung. Potenzielle Mieter haben bereits Interesse für die Anmietung der Flächen bekundet. Beide Objekte in Krefeld könnten von Synergieeffekten profitieren und sich ergänzen.

Postgalerie Speyer

Die Postgalerie wurde im Mai 2017 erworben. Das historische Gebäude in Speyer verfügt über eine Gesamtfläche von etwa 15.300 qm, wovon über 10.000 qm Einzelhandels- und Gastronomieflächen sind. Durch die Revitalisierungsmaßnahmen wird die Postgalerie auf rund 17.400 qm erweitert. Das Projektvolumen beträgt 45 Mio. Euro. Im Juni 2018 unterschrieb die Hotelgruppe Amedia einen Mietvertrag. Es wird ein 4-Sterne-Hotel mit 113 Zimmern betrieben. 53 Zimmer wurden bereits übergeben und die Hoteleröffnung ist für den 2. November geplant. Das Hotel befindet sich in direkter Nähe zum Dom und scheint für den wieder anlaufenden Tourismus, den wir im Frühjahr 2021 erwarten gut aufgestellt zu sein. Die Aufnahme der Mietzahlungen durch die Hotelgruppe erfolgt vertragsgemäß Anfang 2021.

Lichthof Lübeck

Die ehemalige Königspassage wurde im Frühjahr 2018 von ERWE erworben und verfügt über eine Mietfläche von rund 16.000 qm, etwa die Hälfte davon (45%) sind Büroflächen, die für die nächsten zehn Jahre mit Verlängerungsoptionen an die Stadt Lübeck vermietet wurden. Teilbereiche (rund 3.000 qm) wurden bereits 2019 übergeben. Im Herbst 2020 soll die Übergabe der Restfläche folgen. Das Objekt wurde revitalisiert und umgewidmet und verfügt über einen Einzelhandelsflächenanteil von 13%. ERWE Immobilien berichtet, dass auch potenzielle Mieter für die Bereiche Einzelhandel, Gastronomie und Dienstleistungen Interesse zeigen.

Green Building-Projekt Taunus Lab in Friedrichsdorf

In Friedrichsdorf bei Bad Homburg erwarb ERWE eine Gesamtfläche von rund 44.000 qm. Hier plant die Gesellschaft in vier Schritten ein Gewerbepark zu erstellen. Frankfurt am Main ist mit dem Auto in etwa 30 Minuten zu erreichen. Das Green Building-Projekt Taunus Lab wird über fünf Gebäude mit rund 58.000 qm Nutzfläche sowie 1.300 Parkplätze verfügen. Das Projektvolumen beläuft sich auf 182 Mio. Euro. Das Projekt wird in drei Phasen erstellt. Die Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt des Gewerbeparks wurde bereits beantragt und wird Ende 2020 erwartet. Die Baumaßnahmen beginnen jedoch erst, wenn eine Vorvermietungsquote von mindestens 65% erreicht ist. Für Phase 1 ist die Einrichtung von zwei Bürogebäuden (Lab West und Lab North) mit einer gesamten Mietfläche von über 21.000 qm geplant. Kürzlich erhielt ERWE für die Planung ihrer Gebäude in Friedrichsdorf eine DGNB-Vorzertifizierung. Im Bau und Betrieb wird aus dem Vorzertifikat dann ein Zertifikat.

Frankfurt Airport Center I (FAC I)

Ende 2018 vereinbarte ERWE zusammen mit der Godewind Immobilien AG einen Share Deal zu einem Nettokaufpreis für das Frankfurt Airport Center (FAC I) von 168 Mio. Euro. Infolge der Übernahme von der Godewind Immobilien AG im Jahr 2020 hält Covivio Office VI GmbH nun das Objekt zusammen mit ERWE. Die Gesamtfläche beträgt rund 50.000 qm. ERWE Immobilien hält 10,1% am Joint Venture. Voraussichtlich werden die noch laufenden Renovierungsmaßnahmen in den öffentlichen Bereichen (Lobby, Mall, Aufzüge usw.) bis Q2/21 abgeschlossen sein. Mit dem Abschluss endet der bestehende Dienstleistungsvertrag mit ERWE. Im Rahmen des Projektmanagements ist es ERWE gelungen, 25.000 qm an Fläche neu zu vermieten.

Darmstadt

Im Juni 2020 wurde eine vollvermietete Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie mit einer Gesamtfläche von über 2.600 qm erworben. Da das Baurecht den Bau eines Gebäudes mit etwa dreifacher Fläche erlaubt, bietet das Grundstück eine gute Möglichkeit zur Wertschöpfung. ERWE plant die Umwidmung zu Büroflächen sowie Parkplätzen. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf 24 Mio. Euro mit einer Projektlaufzeit bis 2024.

Coesfeld

Im Frühjahr 2020 übernahm ERWE Immobilien die Kupferpassage in Coesfeld bei Münster. Das Objekt besitzt eine Mietfläche von etwa 15.500 qm (inkl. 160 Parkplätze und 26 Wohnungen). Das Einzelhandelszentrum ist nahezu voll vermietet und verfügt über eine attraktive 1A-Innenstadtlage in Coesfeld.

Marktumfeld

Konjunktur

Die Corona-Pandemie brachte die Weltwirtschaft für einige Monate nahezu zum Stillstand. Dies hatte sehr negative Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum, den Arbeitsmarkt und das Konsumverhalten. Infolge des COVID-19 Virus sind die Konjunkturprognosen für dieses Jahr zum ersten Mal seit etwa zehn Jahren im negativen Bereich. Zu Beginn des Jahres (2020) prognostizierte das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) noch ein schwaches Wachstum. Nach dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie in Europa (März 2020) verschlechterten sich die **Konjunkturprognosen** aber deutlich. Nun wird eine Rezession in 2020 und ein leichtes Wachstum in 2021 erwartet. Laut den Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die deutsche Konjunktur in 2020 um 7,8% schrumpfen (Stand: Juni 2020). Im darauffolgendem Jahr 2021 wird mit einer Erholung gerechnet. Der IWF erwartet ein Konjunkturwachstum um 5,4% gegenüber dem Vorjahr. Die Schätzungen des Kieler Instituts für Wirtschaft (IfW) gehen in die gleiche Richtung – Rückgang um 7,1% in 2020, Wachstum um 7,2% in 2021 (Stand: Mai 2020). Diese Schätzungen erscheinen uns plausibel, da das BIP im Q2/20 um 10,1% YoY und im Q1/20 um 2,0% YoY geschrumpft ist.

Die konjunkturelle Abkühlung führt auch zu einer steigenden Anzahl von **Arbeitslosen**. Zum Ende des vergangenen Jahres (2019) betrug die Arbeitslosenquote noch 5,0%; dies entspricht einem Rückgang von -0,2PP ggü. dem Vorjahr. Infolge der COVID-19-Pandemie und den damit verbundenen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Maßnahmen ist die Arbeitslosenquote gestiegen. Aktuell beträgt sie 6,4% (Stand: August 2020), was einen Anstieg von +1,1PP ggü. Februar 2020 darstellt. Dies könnte den Konsum der privaten Haushalte negativ beeinflussen.

Der **Kaufkraft** der Deutschen ist in den letzten Jahren gestiegen. 2019 standen jedem Deutschen im Schnitt 23.766 Euro zur Verfügung, was einer Steigerung von 2,9% YoY entspricht. Die Deutschen geben durchschnittlich etwa 5% ihres Einkommens für Bekleidung und Schuhe sowie 11% für Freizeitaktivitäten (Stand: 2019) aus. Trotz steigender Einkommen ist die Relation stabil geblieben. Wir erwarten, dass infolge der Corona-Krise der nicht-essenzielle Konsum der Haushalte zurückgehen wird, was sich negativ auf die Einzelhandelsgeschäfte auswirken könnte.

Immobilienpreise

In den letzten Jahren erhöhten sich die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien unter anderem aufgrund positiver wirtschaftlicher Entwicklungen, niedriger Zinsen und gestiegener Preise für Bauleistungen. Wohnimmobilienpreise stiegen in der jüngeren Vergangenheit stärker als Mietpreise, wobei Städte und Ballungsräume die Nase vorne haben. Seit 2009 ist der jährlich erscheinende Wohnimmobilienpreisindex der bulwiengesa AG sowohl in den A-Städten als auch in den 127 größten Städten Deutschlands stetig gewachsen. In den A-Städten kam es zu einer Erhöhung um 6,7% auf 127,6 in 2019, was einer Wachstumsverringering entspricht im Vergleich zu 2018 (119,6, +9,7%).

**Corona-Pandemie versetzt
Weltwirtschaft in den
Stillstand**

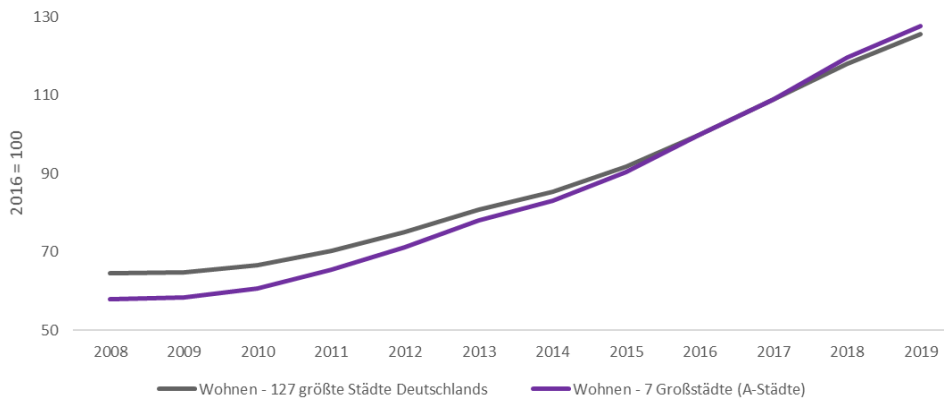
**Rezession in 2020 und ein
leichtes Wachstum in 2021
erwartet**

**Konjunkturelle Abkühlung
führte zu einer steigenden
Arbeitslosenquote**

**Kaufkraft der Deutschen ist in
den letzten Jahren gestiegen**

**In den letzten Jahren
erhöhten sich die Preise für
Wohn- und
Gewerbeimmobilien**

Wohnimmobilienpreisindex (Basisjahr 2016)

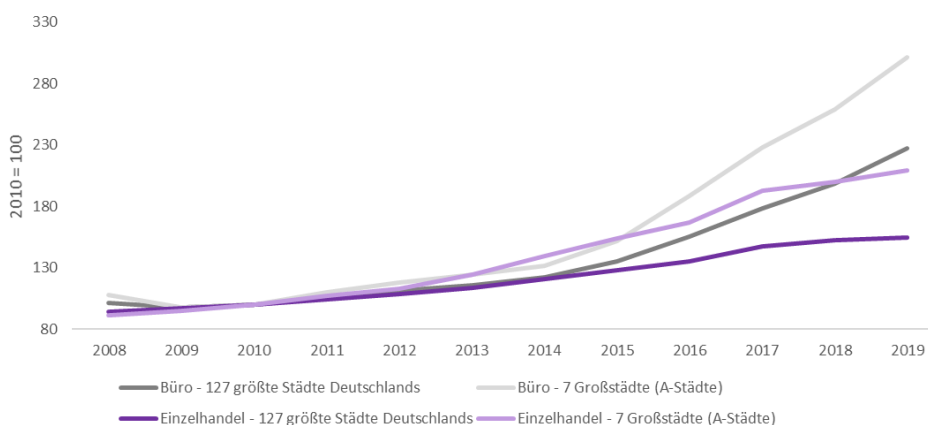


Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa, FMR

Auch der Gewerbeimmobilienpreisindex ist in den letzten zehn Jahren gewachsen, wobei die Nachfrage nach Büroflächen besonders ausgeprägt war. In den A-Städten wuchs der Index in 2019 von 259,2 auf 301,5 Punkte (+16,3%; 2018: +13,6%) und in den 127 größten Städten von 198,9 auf 227,0 Punkte (+14,1%; 2018: +11,5%). Bei den Einzelhandelsimmobilien hingegen war nur in den A-Städten eine Wachstumssteigerung (2018: 200,2 +3,7%, 2019: 209,2 +4,5%) zu verzeichnen. In den 127 größten Städten kam es allerdings zu einem Rückgang der Steigerung von 3,3% auf 1,4%.

Die Nachfrage nach Büroflächen besonders stark ausgeprägt

Gewerbeimmobilienpreisindex (Basisjahr 2010)



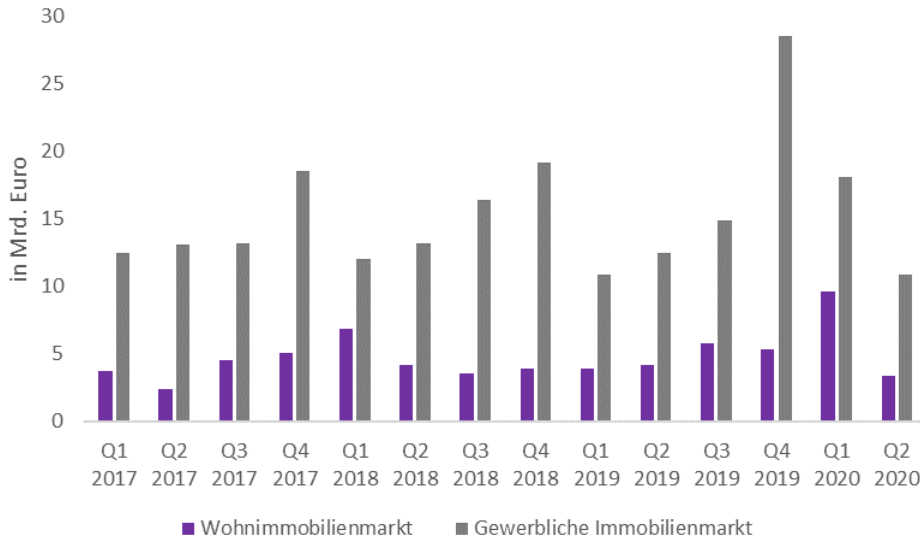
Quelle: Deutsche Bundesbank, FMR

Immobilieninvestmentmarkt

In den letzten Jahren stiegen die Investitionen in Gewerbeimmobilien. 2019 belief sich das Transaktionsvolumen in Gewerbeimmobilien laut NAI apollo auf 66,8 Mrd. Euro, und in H1/20 konnte ein Transaktionsvolumen von 29,0 Mrd. Euro umgesetzt werden, was einem Anstieg von 23,9% (H1/19: 23,4 Mrd. Euro) entspricht. Dies deutet auf ein wachsendes Interesse an Gewerbeimmobilien von Investorenseite hin.

In den letzten Jahren stiegen die Investitionen in Gewerbeimmobilien

Deutschland: Transaktionsvolumen

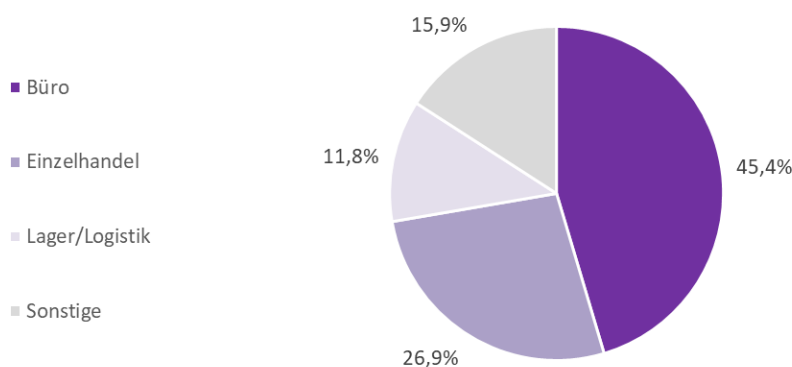


Quelle: NAI apollo, FMR

Besonders stark war die Nachfrage nach Büroflächen, die über 45% des Transaktionsvolumens in Q1/20 ausmachten. Es folgen Einzelhandelsimmobilien (ca. 27%) und Logistikimmobilien, auf die fast 12% des Transaktionsvolumens entfielen. Das anhaltende Investoreninteresse an Büro- und Einzelhandelsimmobilien weist auf gute Aussichten für diese Assetklassen hin. Da sie auch einen großen Teil des Bestandsportfolios von ERWE ausmachen (ca. 34%: Einzelhandel; ca. 16%: Büroflächen), glauben wir, dass das Unternehmen von den Marktbedingungen profitieren wird.

Besonders stark war die Nachfrage nach Büroflächen

Transaktionsvolumen nach Assetklassen in Q1/20



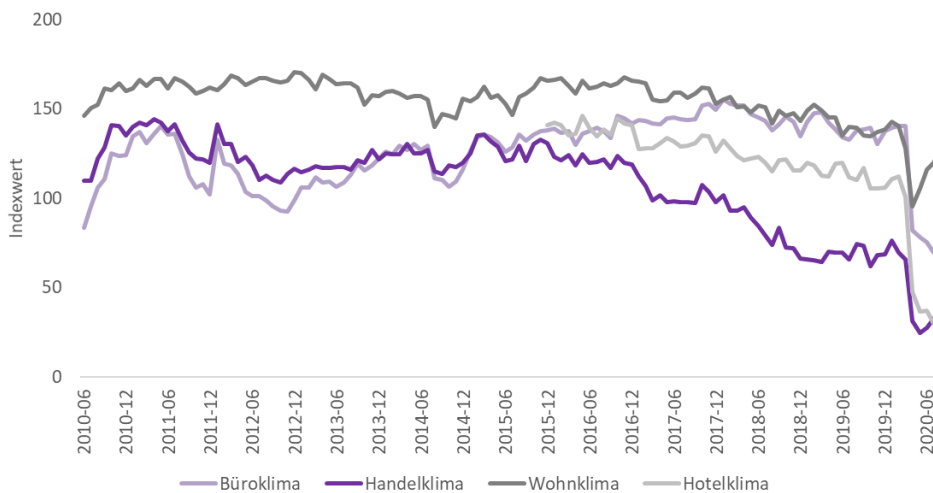
Quelle: NAI Apollo, FMR

Das Deutsche Hypo Immobilienklima, das darauf abzielt, konjunkturelle Wendepunkte auf dem Immobilienmarkt frühzeitig zu erkennen, um zukünftige Marktentwicklungen besser einschätzen zu können, berichtete im August 2020, dass der Markt nach den ersten Erholungstendenzen des Immobilienklimas im Juni

Nach Erholungstendenzen im Juni ist der Markt nun weiterhin eher verhalten

nun eher verhalten ist. Der Index fiel zum Vormonat (Juli) um 0,1% auf 69,8 Punkte und das gesamte Investmentklima um 1,2% auf 72,9 Punkte. Nur das Wohn- (127,8 Punkte, +6,5% MoM) und Büroklima (69,7 Punkte, +0,5% MoM) entwickelten sich positiv. Das Handelsklima war negativ und fiel um 8,9% (MoM) auf 29,8 Punkte. Die Aussichten für das Hotelsegment bleiben weiterhin negativ. Der Index fiel im August um -4,7% auf 28,7 Punkte. Dies ist unter anderem auf die steigende Anzahl von Corona-Infizierten und die Verschärfung der Maßnahmen in vielen europäischen Ländern zurückzuführen. Wir sind weiterhin optimistisch, dass sich die Situation verbessert, sobald die Pandemie überwunden ist.

Deutsche Hypo Immobilienklima – Büro-, Handel-, Hotel- und Wohnklima



Quelle: bulwiengesa, FMR

Büroimmobilien

Transaktionen

Büroimmobilieninvestments gehören zu der bedeutendsten Assetklasse für Investoren und haben in den vergangenen Jahren den größten Anteil (2019: 55%, 2018: 47%) aller Investments in Wirtschaftsimmobilien. Die positive Entwicklung der Beschäftigtenanzahl spiegelt sich auf dem Büromarkt wider, vor allem in A-Städten bzw. Metropolen und B-Städten. Außerhalb der großen Büromärkte (C- und D-Städte) ist die Entwicklung allerdings weniger schwunghaft und geht teilweise zurück. Mit 40 Mrd. Euro bzw. 55% aller Investments in Wirtschaftsimmobilien konnten Büroimmobilien im vergangenen Geschäftsjahr 2019 einen neuen Höchstwert erzielen, wobei ca. 80% der Transaktionen aus den Metropolen (A-Städten) stammen. Die COVID-19-Pandemie wirkt sich laut CBRE spürbar auf den Büroinvestmentmarkt aus. Das Transaktionsvolumen für das erste Halbjahr 2020 betrug zwar 12,8 Mrd. Euro und somit 5% mehr als im ersten Halbjahr 2019, allerdings war das zweite Quartal mit einem Transaktionsvolumen von 4,5 Mrd. Euro weit unter dem ersten Quartal (-46%).

Flächenumsatz

Der Flächenumsatz befand sich laut bulwiengesa, die jährlich die größten 127 Büromarktstädte analysiert, in 2019 bei knapp 6,1 Mio. qm (8,7% höher als 10-

Büroimmobilieninvestments gehören zu der bedeutendsten Assetklasse für Investoren und haben in den vergangenen Jahren den größten Anteil aller Investments in Wirtschaftsimmobilien

Flächenumsatz steigt

Jahresmittel), wovon 3,7 Mio. qm aus den Metropolen (sieben A-Standorte) und 1,2 Mio. qm aus den B-Städten stammen. Der restliche Flächenumsatz (2,5 Mio. qm) verteilt sich auf C- und D-Städte.

Leerstand

In 2019 verringerte sich der Leerstand in den 127 untersuchten Büromärkten erneut um 60 Basispunkte auf 6,6 Mio. qm, was einer Leerstandsquote von 3,5% entspricht. Der Leerstand geht in allen deutschen Städte zurück, wobei A-Städte mit einer Leerstandsquote von 2,8% (B-Städte: 3,1%, C-Städte: 3,9%, D-Städte: 5,1%), die geringste Quote vorweisen.

Mietpreise

Die Mietpreise sind in 2019 erneut angestiegen, vor allem die Spitzenmieten in den Metropolen erhöhten sich stark. In den A-Städten stieg die gewichtete durchschnittliche Spitzenmiete zum Ende des vergangenen Jahres 2019 um 9,7% auf 33,90 Euro/qm, in B-Städten + 4,3% auf 15,00 Euro/qm, in C-Städten +3,4 auf 13,40 Euro/qm und in D-Städten + 2,1% auf 10,50 Euro/qm.

Einzelhandelsimmobilien

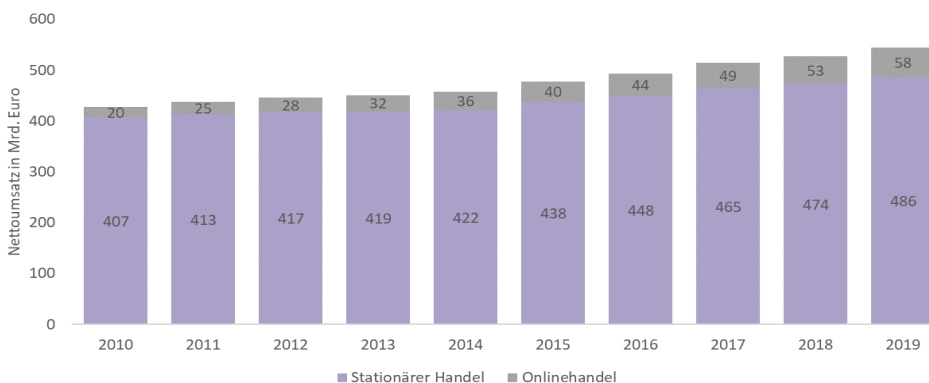
Einzelhandelsimmobilien sind nach Büro- und Wohnimmobilien auf Platz drei der begehrtesten Immobilieninvestments. Trotz anhaltendem Wachstum des Onlinehandels (2019: +8,5% YoY) hat der stationäre Handel nach wie vor einen Anteil von rund 90% des Einzelhandelsvolumens. Im vergangenen Jahr konnte dieser um 1,3% wachsen. Je nach Branche unterscheiden sich die Entwicklungsanteile zwischen stationärem und Onlinehandel. Supermärkte, Drogerien und Discounter können Wachstum verzeichnen, wohingegen der Nonfood-Handel (z.B.: Mode, Sport, Schuhe, Bücher) häufig Rückgänge im stationären Einzelhandel zu verbuchen hat. 2019 wurden durch den Einzelhandel 543,7 Mrd. Euro umgesetzt, wobei 57,6 Mrd. Euro (10,6%) des **Umsatzes** vom Onlinehandel stammten.

Leerstand verringert sich in 2019

Mietpreise sind in 2019 erneut angestiegen

Einzelhandelsimmobilien sind nach Büro- und Wohnimmobilien auf Platz drei der begehrtesten Immobilieninvestments.

Marktanteil Einzelhandelsumsatz: stationärer Einzelhandel/Onlinehandel

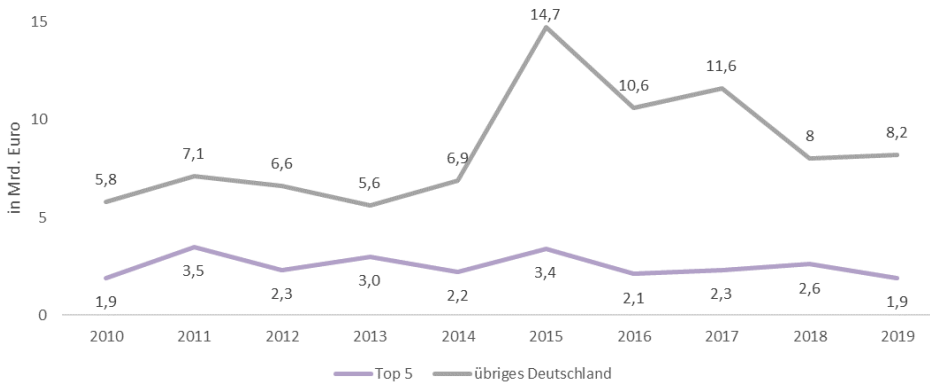


Quelle: Statistisches Bundesamt, Handelsverband Deutschland, EHI Retail Institute

Das **Transaktionsvolumen** in Einzelhandelsimmobilien betrug 2019 10,1 Mrd. Euro. Somit kam es bereits zum zweiten Mal in Folge zu einem Rückgang (-4,1%). 1,9 Mrd. Euro (18,8%) des Transaktionsvolumens entfallen auf die Top 5-Städte (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München). Die restlichen 8,2 Mrd. Euro (81,2%) entspringen aus den übrigen Städten.

Transaktionsvolumen in Einzelhandelsimmobilien mit zweiten Rückgang in Folge

Transaktionsvolumen nach Standortlage

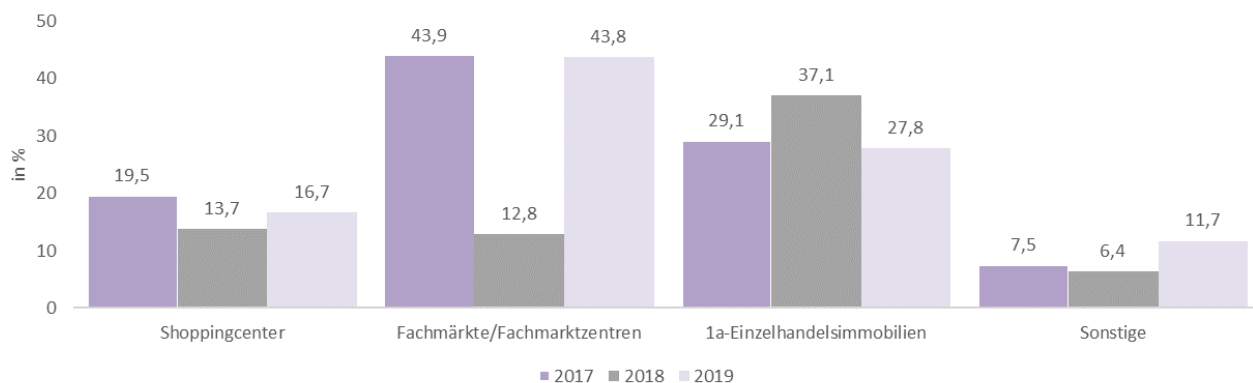


Quelle: CBRE Research 2020

Fachmärkte/-zentren sind die beliebtesten Investmentobjekte der Investoren im Einzelhandelssegment (2019: 43,8%). Der Anteil an Einzelhandelsimmobilien in Einkaufsstraßen ist um 9,3 PP auf 27,8% (2018: 37,1%) zurückgegangen. Der Shoppingcenteranteil ist in 2019 um 3,0 PP auf 16,7% gestiegen, wobei 66% des Investitionsvolumens außerhalb der Top 7-Städte verwendet wurde.

Fachmärkte/-zentren sind die beliebtesten Investmentobjekte im Einzelhandelssegment

Transaktionsvolumen von Einzelhandelsimmobilien nach Nutzungsart



Quelle: CBRE Research 2020

Laut dem Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2020 von ZIA lag die durchschnittliche **Spitzenrendite** von 1A-Einzelhandelsimmobilien in den Top 7-Städten im Jahr 2019 bei 3,1%, was einem Wachstum von weniger als 0,1 PP entspricht. Die Shoppingcenter in A-Lagen legten um 0,2 PP auf 4,0% zu; das Wachstum in B-Lagen war noch ausgeprägter – um 0,5PP auf 5,0%. Die Fachmärkte hingegen fielen auf 4,2% (-0,1 PP ggü. dem Vorjahr) zurück. Als möglicher Grund dafür wurde die steigende Nachfrage genannt.

Die Lockerung der Corona-Maßnahmen sorgte für einen Anstieg der Umsätze im Einzelhandel (+13,4% im Mai ggü. dem Vormonat). Darüber hinaus dürfte die Senkung der Mehrwertsteuer bis Ende 2020 neue Kaufimpulse geben und damit auch das Einzelhandelssegment stärken. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die negativen Auswirkungen auf den Einzelhandelssektor gedämpft werden, was den Einzelhändlern helfen wird, sich zu erholen.

Markttrends

Der Immobilienbedarf ändert sich mit der Zeit und wir glauben, dass die folgenden ausgewählten Trends diejenigen sind, die sich am stärksten auf die Assetklassen Büro- und Einzelhandel auswirken werden und damit auch auf das Geschäft von ERWE Immobilien beeinflussen könnten.

Home-Office

In Zeiten der rasanten Digitalisierung ist das Arbeiten von zu Hause aus immer beliebter geworden. Während der Corona-Krise beschlossen viele Unternehmen, ihre Mitarbeiter als Gesundheitsschutzmaßnahme ins Home-Office zu schicken. Zu Beginn der Pandemie arbeiteten rund 30% der arbeitenden Bevölkerung im Home-Office. Bis Mitte Mai sank diese Zahl auf unter 10%. Wir gehen davon aus, dass, sobald die Pandemie überwunden ist und Home-Office keine notwendige Schutzmaßnahme mehr darstellt, die meisten Beschäftigten wieder ins Büro zurückkehren oder zumindest die meiste Zeit vom Büro aus arbeiten werden. Daher erwarten wir keine oder nur geringe negative Auswirkungen auf den Büromarkt. Durch die langjährigen Mietverträge scheint die ERWE Immobilien gegen diesen Trend eher robust aufgestellt zu sein.

Onlinehandel

Im letzten Jahrzehnt ist der Onlinehandel rasant gestiegen. 2010 machte das Online-Shopping nur 4,7% des gesamten Einzelhandelsvolumens in Deutschland aus. Bis 2019 hat sich dieser Anteil auf 10,6% verdoppelt. Angesichts des steigenden Konsumniveaus in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich 2,7% p.a., nimmt die Bedeutung des Online-Shoppings mit einem durchschnittlichen Wachstum von 12,5% p.a. zu. Da die Online-Shops oft in der Lage sind, niedrigere Preise für die Waren anzubieten, stehen die stationären Shops vor einer großen Herausforderung. Wir befürchten, dass dies die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen negativ beeinflussen könnte und somit das Geschäft von ERWE.

Erwartete Marktentwicklung (Zusammenfassung)

Die Konjunktur entwickelte sich in den letzten Jahren positiv und zeigte Anzeichen für eine zunehmende Kaufkraft und Stabilität auf dem Arbeitsmarkt. Die Pandemie löschte jedoch einen Großteil der positiven Entwicklung der jüngeren Vergangenheit aus – die Prognosen verschlechterten sich für das Jahr 2020, die Arbeitslosigkeit ist gestiegen und die Kaufkraft gesunken. Dies wirkte sich stark auf den gewerblichen Immobilienmarkt aus, vor allem auf das Hotel- und Einzelhandelssegment, da die Menschen auf Urlaubsreisen verzichteten und ihr Konsumniveau sank. Wir glauben, dass sich aufgrund finanzieller Probleme vieler Geschäfte die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen verringern wird und dies zu niedrigeren Mieten auf dem Markt führen könnte. Außerdem steht der

Lockerung der Corona-Maßnahmen sorgte für Anstieg der Umsätze im Einzelhandel

Arbeiten von zu Hause aus wird immer populärer

Onlinehandel wächst in den vergangenen Jahren an

Pandemie löschte einen Großteil der positiven Entwicklung der jüngeren Vergangenheit aus

Einzelhandelsimmobiliensektor seit einiger Zeit unter Wasser, da Online-Shopping immer beliebter wird. Wir denken, dass die Non-Food-Einzelhandelsimmobilien unter dem äußeren Druck der Pandemie und der Bequemlichkeit des Online-Einkaufens an Popularität verlieren könnten.

Andererseits gewannen die Büroflächen bei den Investoren an Beliebtheit und werden als gute Investitionsmöglichkeit angesehen. Wir erwarten, dass sich die Wirtschaft in 2021 wieder erholen wird, wenn es zu keiner zweiten Corona-Welle kommt und keine Restriktionen folgen. Dies wird die wirtschaftliche Entwicklung stimulieren, was eine kontinuierliche Nachfrage nach Büroimmobilien fördern dürfte. Wie bereits erwähnt, sehen wir im Home-Office keine Gefahr für einen Rückgang der Büroflächennachfrage und erwarten weiter steigende Preise. Daher sollte ERWE unserer Meinung nach in der Lage sein, von der Marktsituation zu profitieren.

**ERWE sollte von der
Marktsituation profitieren**

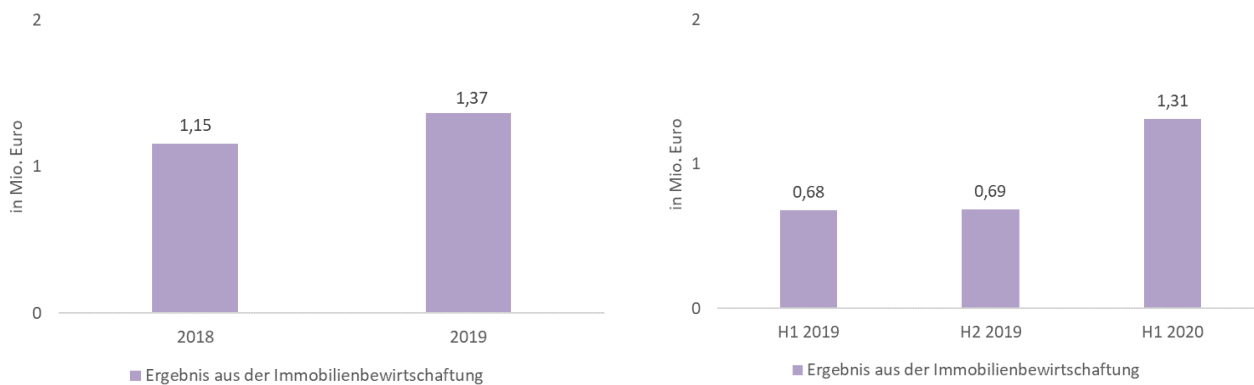
Finanzkennzahlen

Geschäftsentwicklung

Mit der Aufnahme der Aktiennotierung im regulierten Markt (General Standard) veröffentlicht die ERWE Immobilien AG seit 2018 Geschäftsberichte. Zu beachten ist, dass das Geschäftsjahr 2018 nur den Zeitraum vom 2. Mai bis 31. Dezember 2018 umfasste. Extern kommunizierte Steuerungsgrößen im Konzern sind das bereinigte EBIT, der Net Asset Value und der Loan to Value (LTV).

Aufnahme der Aktiennotierung im regulierten Markt (General Standard) seit 2018

ERWE: Entwicklung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung

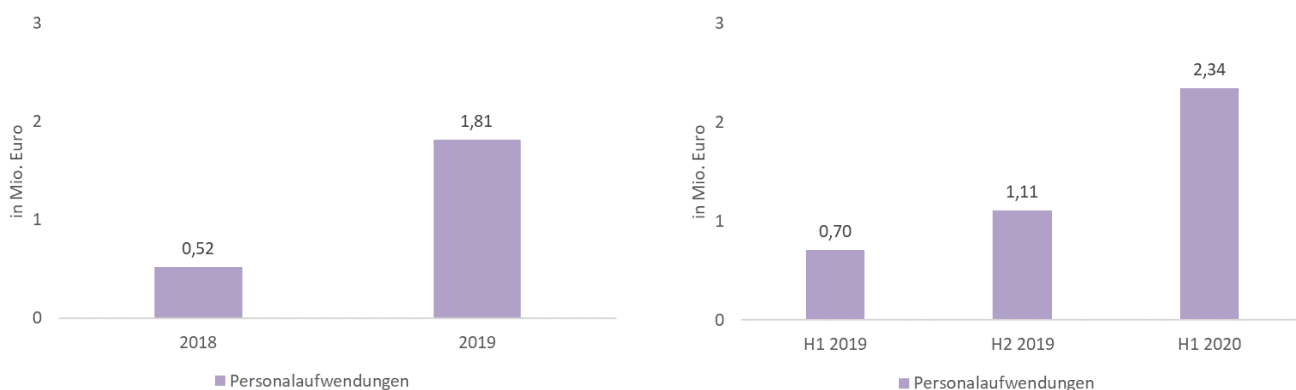


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung erhöhte sich in 2019 um 18,4% auf 1,37 Mio. Euro (2018: 1,15 Mio. Euro) und in H1/20 aufgrund der Wachstums durch Übernahme weiterer Immobilienbestände um 93,4% auf 1,31 Mio. Euro (H1/19: 0,68 Mio. Euro).

Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung erhöht sich

ERWE: Entwicklung der Personalaufwendungen



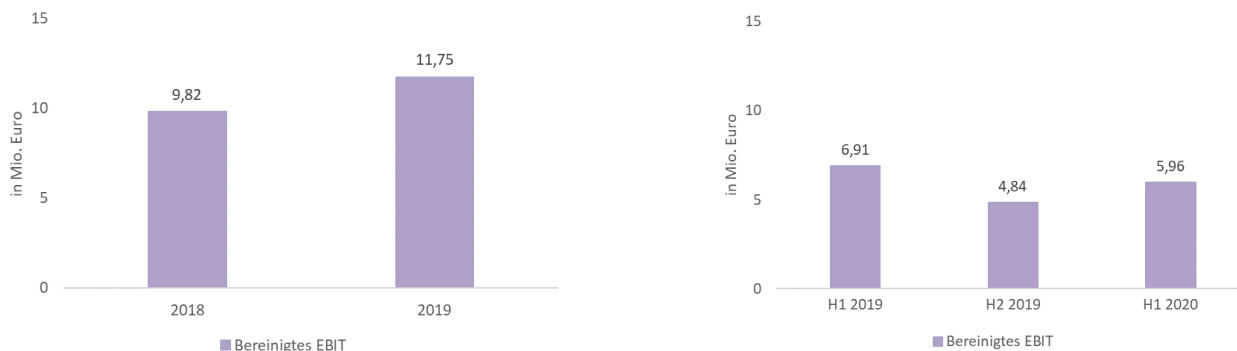
Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Die Personalaufwendungen erhöhten sich bei zeitgleichem Anstieg der Mitarbeiteranzahl (von 9 auf 20) in 2019 um 249,2% YoY auf 1,81 Mio. Euro (2018: 0,52 Mio. Euro). Die gleiche Entwicklung war bei den H1/20-Zahlen zu beobachten. Die Personalaufwendungen erhöhten sich von 0,70 Mio. Euro in H1/19 um 232,2% auf 2,34 Mio. Euro in H1/20. Ausschlaggebend hierfür war die bereits erwähnte Steigerung der Anzahl von Mitarbeitern und die anfallenden Aufwendungen aus dem virtuellen Beteiligungsprogramm, die den Mitgliedern des Vorstands zustehen, um sie an das Unternehmen zu binden und um vom wachsenden

Erhöhung der Personalaufwendungen wegen Anstieg der Mitarbeiteranzahl

Unternehmenswert zu profitieren. Am 23. Januar 2020 beschloss der Aufsichtsrat ein Beteiligungsprogramm für Führungskräfte in Form von virtuellen Aktien, die ein Gesamtvolumen von maximal 3 Mio. besitzen. Zum 30. Juni 2020 besaß der Vorstand in der Summe 489.519 dieser Aktien.

ERWE: Entwicklung der bereinigten EBIT-Marge

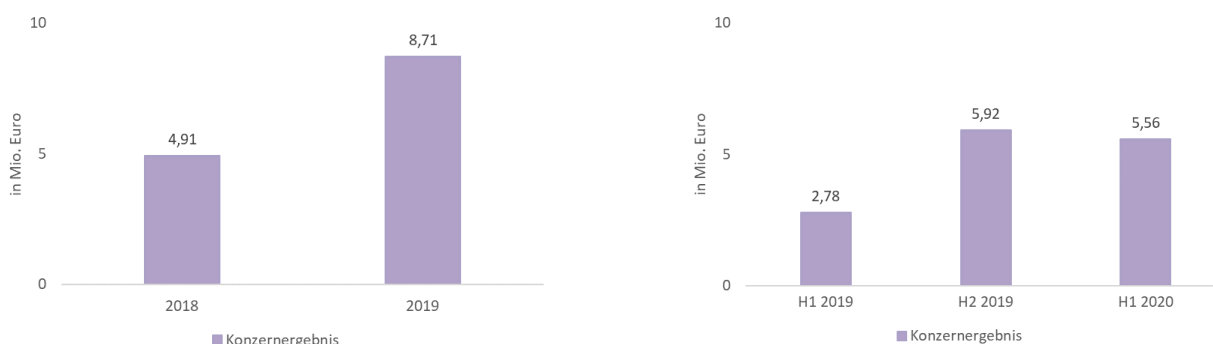


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Das bereinigte EBIT ergibt sich aus dem Konzernergebnis, welches um die Steuern, das Finanzergebnis sowie Einmal- und Sondereffekte korrigiert wird. Das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien hat einen maßgeblichen Einfluss auf das bereinigte EBIT. In 2018 betrug die Position 9,60 Mio. Euro und im Folgejahr 12,57 Mio. Euro. Daraus resultierte in 2018 ein EBIT von 9,82 Mio. Euro und in 2019 ein EBIT von 11,75 Mio. Euro. Dies entspricht einem Anstieg um 19,6% YoY. Im ersten Halbjahr 2020 musste ERWE mit 5,96 Mio. Euro einen Rückgang des bereinigten EBITs zum Vorjahr um 13,7% (H1/19: 6,91 Mio. Euro) hinnehmen.

Anstieg des EBITs in 2019 und Verringerung in H1/20 (YoY)

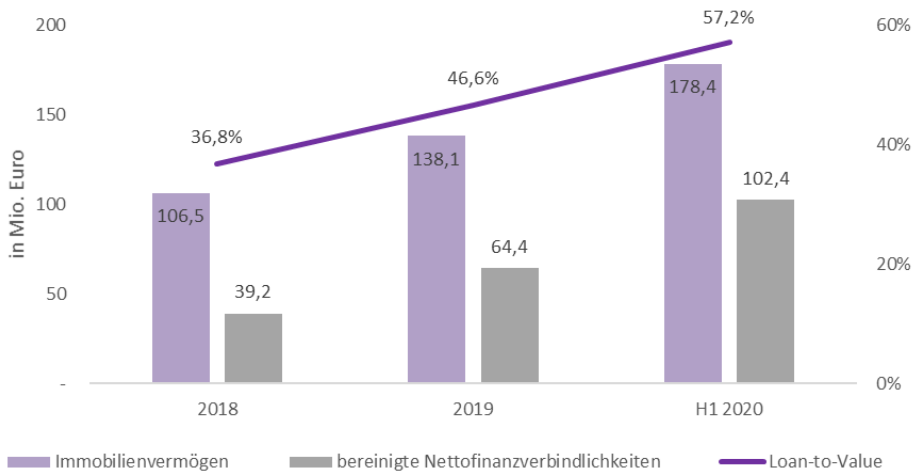
ERWE: Entwicklung des Konzernergebnisses



Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Das Konzernergebnis nahm in 2019 um 77,2% auf 8,71 Mio. Euro (2018: 4,91 Mio. Euro) zu. In H1/20 stieg das Konzernergebnis zum Vorjahr um 99,8% auf 5,56 Mio. Euro (H1/19: 2,78 Mio. Euro). Im Vergleich zu H2/19 (5,92 Mio. Euro) ging das Konzernergebnis geringfügig um 6,2% zurück.

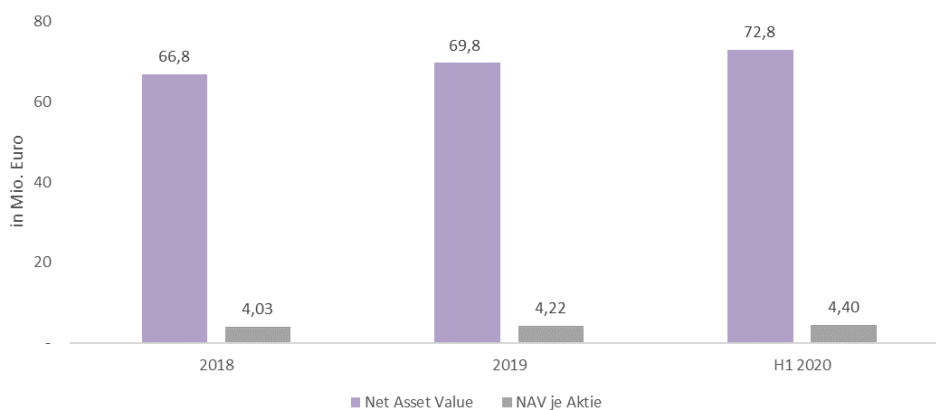
Konzernergebnis nimmt zu in 2019 und sinkt in H1/20 (YoY)

ERWE: Loan-to-Value


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Das Immobilienvermögen erhöhte sich in den vergangenen Jahren mit dem Wachstum der ERWE. In 2018 betrug es noch 106,5 Mio. Euro und wuchs in 2019 auf 138,1 Mio. Euro an (+29,7% YoY). Der LTV stieg in 2019 ebenfalls um 9,8 PP auf 46,6% an (2018: 36,8%). Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres kam es zu einer erneuten Steigerung des Immobilienvermögens auf 178,4 Mio. Euro und einer Erhöhung des LTVs auf 57,2%. Dieser befindet sich trotz Bestandsausbau unter der Obergrenze von 60%, was wir als positiv bewerten.

Immobilienvermögen erhöhte sich mit Wachstum der ERWE

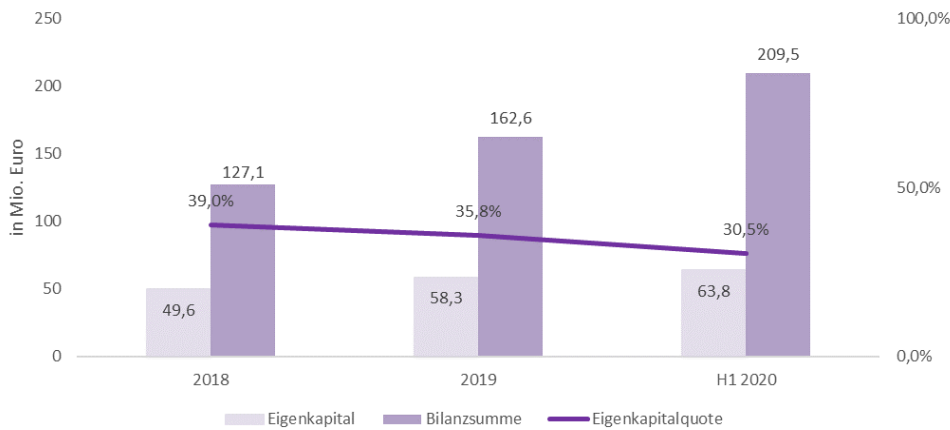
ERWE: Entwicklung des Net Asset Values


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Das Net Asset Value erhöhte sich in 2019 und in H1/20. In 2018 betrug der NAV noch 66,8 Mio. Euro und wuchs in 2019 hauptsächlich aufgrund des Jahresergebnisses (2019: 8,7 Mio. Euro) um 3,0 Mio. Euro auf 69,8 Mio. Euro an (+4,5% YoY). Je Aktie stieg der NAV von 4,03 Euro (2018) auf 4,22 Euro (2019). In H1/20 erhöhte sich der NAV erneut um 3,0 Mio. Euro auf 72,8 Mio. Euro. Dies entspricht einem NAV je Aktie von 4,40 (H1/20).

NAV wächst in 2019 und H1/20

ERWE: Entwicklung der Bilanzsumme und des Eigenkapitals

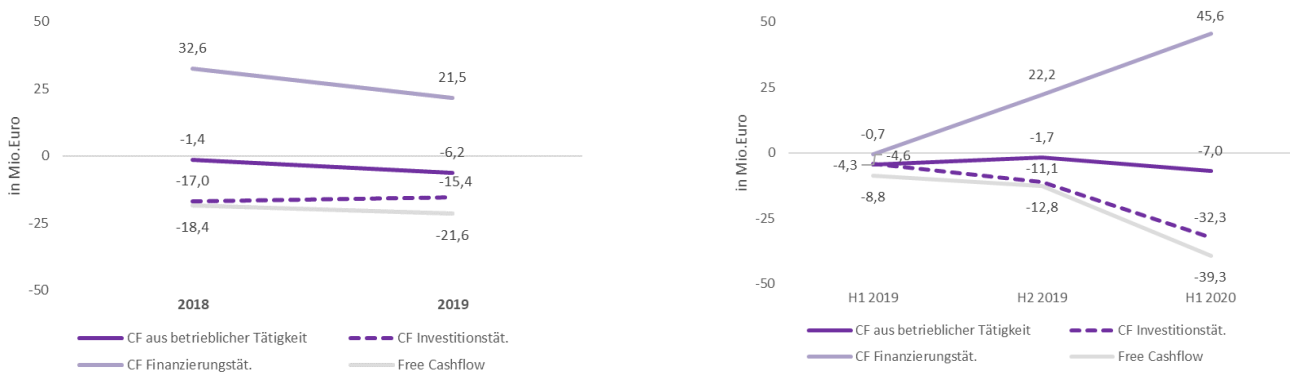


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Die Bilanzsumme erhöhte sich in 2019 von 127,1 Mio. Euro (2018) auf 162,6 Mio. Euro (+27,9% YoY). Der Anstieg lässt sich mit der Erhöhung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien erklären, die sich von 101,9 Mio. Euro auf 131,9 Mio. Euro steigerten. In H1/20 wuchs die Bilanzsumme hauptsächlich aufgrund der Übernahme der Immobilien in Coesfeld und Krefeld erneut auf 209,5 Mio. Euro an (+29,0% zum 31.12.2019). Das Eigenkapital nahm über den betrachteten Zeitraum ebenfalls zu. In 2019 wuchs das Eigenkapital auf 58,3 Mio. Euro an und in H1/20 auf 63,8 Mio. Euro. Verantwortlich für den Anstieg waren insbesondere die Konzernergebnisse. Die Eigenkapitalquote fiel in 2019 auf 35,8% (2018: 39,0%) und in H1/20 nochmal auf 30,5%. Das Eigenkapital entwickelte sich unterproportional zu Bilanzsumme.

Eigenkapitalquote fällt von 39,0% in 2018 auf 30,5% in H1/20

ERWE: Entwicklung des Cashflows



Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit reduzierte sich in 2019 von -1,4 Mio. Euro auf -6,2 Mio. Euro und enthält Zinsauszahlungen in Höhe von 3,0 Mio. Euro. Da sich noch einige Objekte (Speyer, Lübeck und Krefeld) in der Revitalisierungsphase befinden, war bislang kein positiver Cashflow durch Mieteinnahmen generierbar. In H1/20 ergab sich ein negativer Cashflow von -7,0 Mio. Euro (H1/19: - 4,6 Mio. Euro).

CF aus betrieblicher Tätigkeit reduzierte sich

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit belief sich aufgrund zahlreicher Investitionen in 2019 auf -15,4 Mio. Euro (2018: -17,0 Mio. Euro) und in H1/20 auf -32,3 Mio. Euro (H1/19: -4,3 Mio. Euro).

CF aus Investitionstätigkeit verringert sich

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit verzeichnete in 2019 einen deutlichen Rückgang von 32,6 Mio. Euro (2018) auf 21,5 Mio. Euro. Die ERWE nahm Finanzkredite auf und erhielt Mittel in Höhe von 51,1 Mio. Euro. Dem standen Rückzahlungen in Höhe von 28,8 Mio. Euro entgegen. In H1/20 ergab sich ein positiver Cashflow von 45,6 Mio. Euro (H1/19: -0,7 Mio. Euro).

CF aus Finanzierungstätigkeit fällt in 2019 und erhöht sich in H1/20

Der Free Cashflow nahm ab und fiel von -18,4 Mio. Euro auf -21,6 Mio. Euro, was wir nicht kritisch sehen, da es sich bei ERWE um ein junges Unternehmen handelt. In H1/20 ergab sich ein Free Cashflow von -39,9 Mio. Euro (H1/19: -8,8 Mio. Euro).

FCF fällt in 2019 auf -21,6 Mio. Euro und in H1/20 auf -39,9 Mio. Euro

Guidance

Für 2020 erwartet ERWE durch Revitalisierungs- und Projektentwicklungsmaßnahmen eine mäßige Erhöhung des Net Asset Values. Auch die Mieteinnahmen in den einzelnen Objekten lassen sich mittelfristig durch die Maßnahmen steigern. Zudem führen Neuakquisitionen in Zukunft zu weiteren Mieteinnahmeerhöhungen. Beim aktuellen Portfoliobestand wirkt sich eine Akquisition enorm auf das bereinigte Ergebnis aus, daher verzichtet ERWE aufgrund fehlender Visibilität auf die Prognose der Größe für 2020.

Erhöhung des NAVs und Vermietungsstandes erwartet

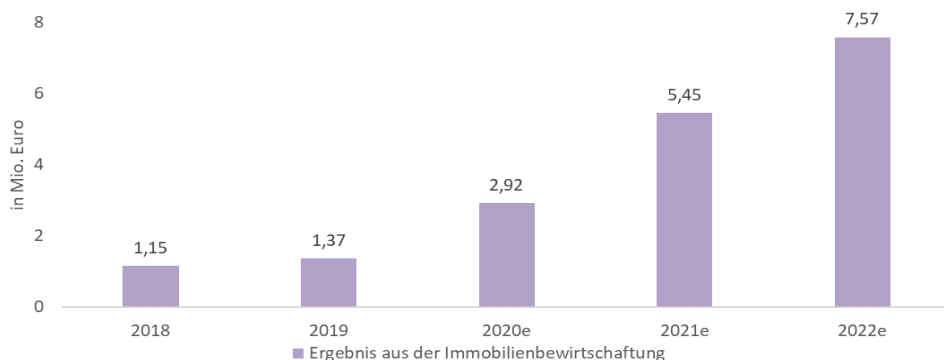
In den nächsten zwei bis drei Jahren peilt ERWE an den Wert ihres Portfolios zu verdoppeln, was eine Steigerung der Mieteinnahmen zur Folge haben wird. Zudem soll die Finanzierungsstruktur optimiert werden. Der LTV soll sich trotz Bestandsausbaus weiterhin unter 60% bewegen.

ERWE peilt Verdoppelung des Portfoliowerts an

FMR Schätzungen

Wir erwarten in den nächsten Jahren trotz COVID-19 ein Wachstum des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung. Unsere Schätzungen für 2020e steigen zum Vorjahr um 113,6% auf 2,92 Mio. Euro. In den Folgejahren erwarten wir erneut Erhöhungen um 86,7% auf 5,45 Mio. Euro in 2021e und um 39,1% auf 7,57 Mio. Euro in 2022e. Ausschlaggebend für die Erhöhung sind unter anderem die Mietzahlungen durch Amedia (Postgalerie Speyer) und der Stadt Krefeld (Gewerbeobjekt Krefeld), die ab 2021 beginnen. Nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung unserer Schätzungen des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung.

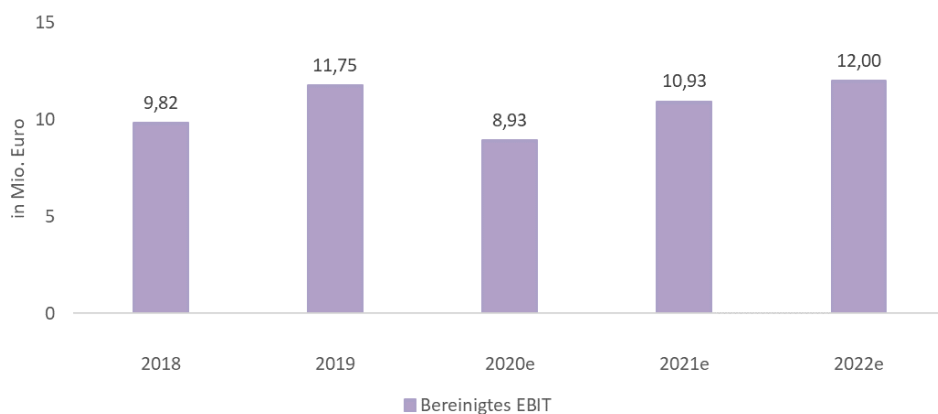
Wachstum des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung erwartet

ERWE: FMR-Schätzungen Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Nach dem bereinigtem EBIT von 2019 mit 11,75 Mio. Euro erwarten wir für 2020e ein bereinigtes EBIT von 8,93 Mio. Euro. Dies entspricht einem Rückgang um 24,1%. In den darauffolgenden Jahren gehen wir davon aus, dass ERWE wächst und Steigerungen des bereinigten EBITs erzielt mit 10,93 Mio. Euro (2021e) und 12,00 Mio. Euro (2022e).

Rückgang des bereinigten EBITs in 2020e folgt Steigerung in 2021e und 2022e

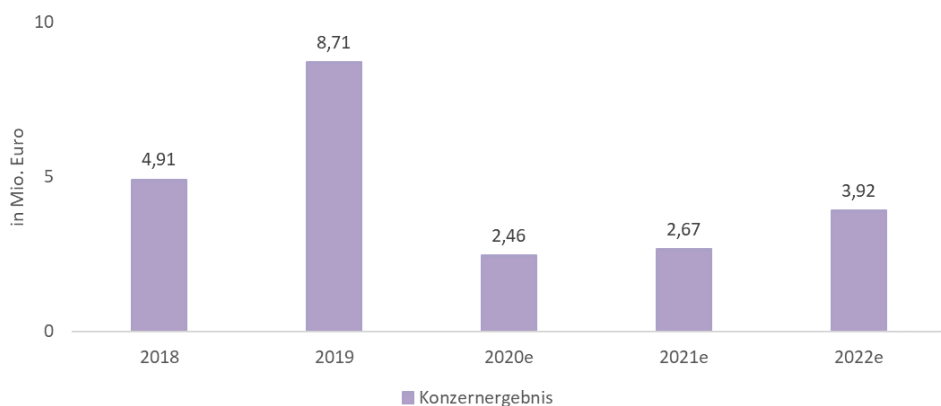
ERWE: FMR-Schätzungen bereinigter EBIT


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Für 2020e erwarten wir für das Konzernergebnis einen Rückgang und für die darauffolgenden Jahre eine Steigerung: 2020e ein Konzernergebnis von 2,46 Mio. Euro, Rückgang um 71,7% YoY; in den Folgejahren gehen wir von einer Erhöhung des Konzernergebnisses aus. Für 2021e (2022e) schätzen wir ein Konzernergebnis von 2,67 Mio. Euro (3,92 Mio. Euro), was einer Steigerung um 8,5% (46,8%) entspricht.

Verringerung des Konzernergebnisses in 2020e folgt Steigerung in 2021e und 2022e

ERWE: FMR-Schätzungen Konzernergebnis



Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Für das Jahr 2020e erwarten wir ein Immobilienvermögen von 184,5 Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung um 33,6% (YoY). Für 2021e und 2022e schätzen wir jeweils eine Steigerung von 24,1% und 16,0%.

Die bereinigten Nettofinanzverbindlichkeiten, welche sich aus den Finanzschulden abzüglich der liquiden Mittel ergeben, erhöhten sich im vergangenen Jahr von 39,2 auf 64,4 Mio. Euro. In den kommenden Jahren gehen wir erneut von Erhöhungen der bereinigten Nettofinanzverbindlichkeiten aus. Für 2020e schätzen wir eine Steigerung um 63,7% YoY (2021e: +36,4% YoY, 2022e: +18,5% YoY).

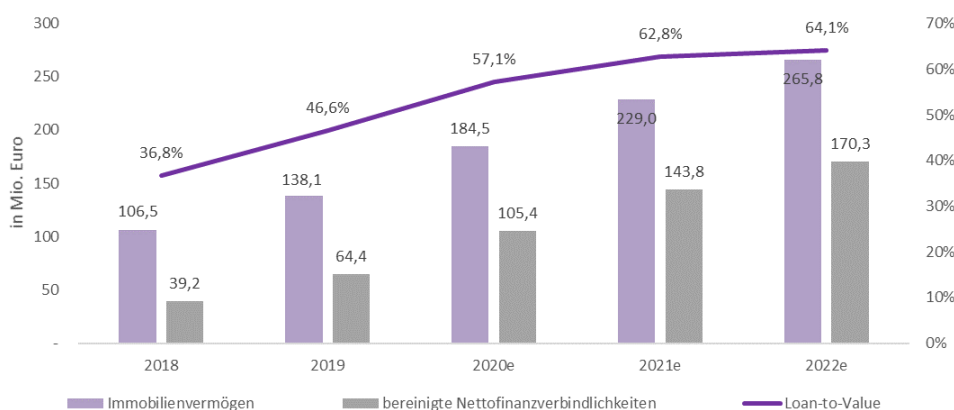
Wir erwarten, dass sich das Loan-to-Value in den Folgejahren erhöht. In 2020e erwarten wir eine Steigerung auf 57,1% (2019: 46,6%). In 2021e und 2022e gehen wir von einem Anstieg des Loan-to-Values auf 62,8% und 64,1% aus.

Immobilienvermögen wächst an

Bereinigte Nettoverbindlichkeiten erhöhen sich

LTV erhöht sich

ERWE: FMR-Schätzungen Loan-to-Value

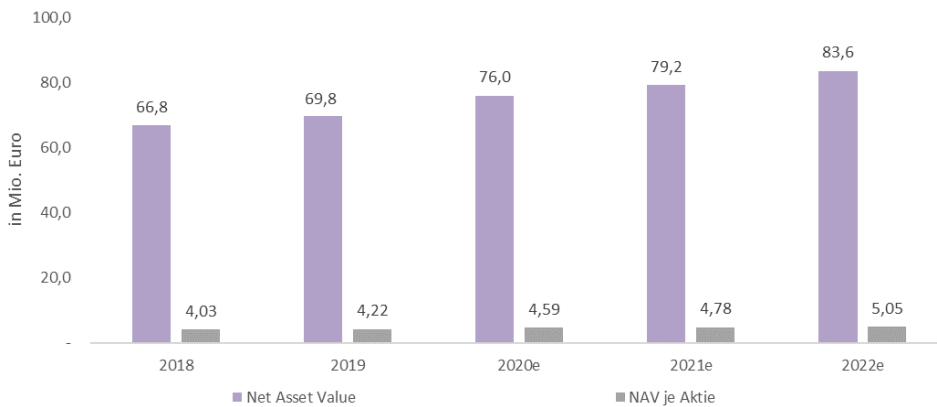


Quelle: ERWE Immobilien, FMR

In 2019 verfügte ERWE über ein NAV von 69,8 Mio. Euro. Dies entspricht einem NAV je Aktie von 4,22 Euro. In den nächsten Jahren gehen wir davon aus, dass sich der NAV erhöhen wird. In 2020 erwarten wir ein Wachstum um 8,8% auf 76,0 Mio. Euro (4,59 Euro je Aktie). In den darauffolgenden Jahren gehen wir von geringeren Wachstumsraten von 4,1% (2021e) und 5,6% (2022e) aus.

NAV steigt in den kommenden Jahren

ERWE: FMR-Schätzungen Net Asset Value



Quelle: ERWE Immobilien, FMR

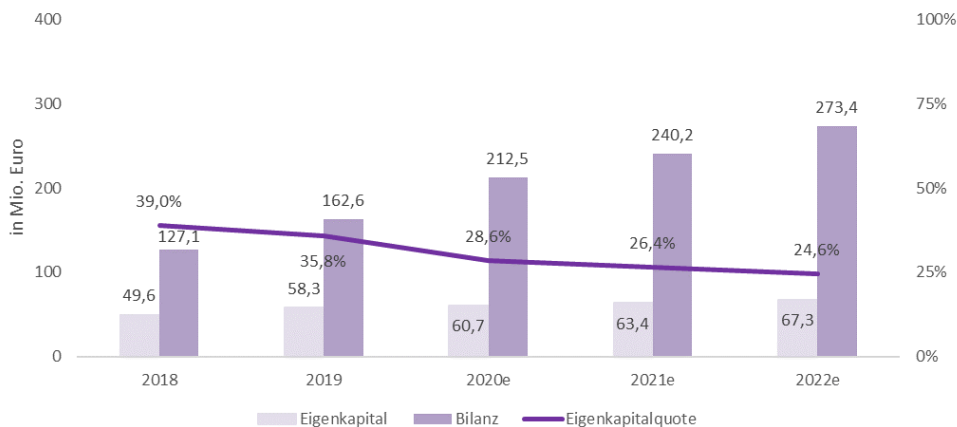
Für das Jahr 2020e erwarten wir eine Bilanzsumme von 212 Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung um 30,7% YoY. Für 2021e und 2022e erwarten wir jeweils eine Steigerung von 13,0% und 13,8%.

Bilanzsumme wächst an

Die Eigenkapitalquote ist im vergangenen Jahr um 3,2 PP zurückgegangen. Für 2020 prognostizieren wir erneut einen Rückgang der Quote auf 28,6%. Wir gehen davon aus, dass die Bilanzsumme in den kommenden Jahren stärker anwächst als das Eigenkapital und daher die Eigenkapitalquote in 2021e und 2022e auf 26,4% bzw. 24,6% fällt.

Sinkende Eigenkapitalquote wird erwartet

ERWE: FMR-Schätzungen Eigenkapitalquote



Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Anhang

Peer-Group Beschreibung

Company	Beschreibung
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG beteiligt sich an der Übernahme, Management und langfristige Vermietung von Fachgeschäften und Einkaufszentren. Sie investiert in kleine Einzelhandelsimmobilien in kleinen und mittelgroßen Städten. Das Unternehmen wurde 2014 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Berlin, Deutschland.
DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate	Die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG engagiert sich im Erwerb, der Verwaltung und der Vermietung von Gewerbeimmobilien und ist in folgenden Segmenten tätig: Kernportfolio; Fair Value Real Estate Investment Trust; Unternehmensfunktionen oder andere. Das Kernportfolio-Segment enthält die gewerblichen Vermögenswerte, die von den Tochtergesellschaften gehalten werden. Das Fair-Value-REIT-Segment umfasst die Investitionsaktivitäten des Unternehmens in direkt und indirekt gehaltene Immobilien. Das Segment Konzernfunktionen oder Sonstiges umfasst Aktivitäten wie Risikomanagement, Finanzen und Controlling, Investor Relations, Finanzierung, Recht, Information und Technologie sowie Compliance. Das Unternehmen wurde am 6. April 2006 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Langen, Deutschland.
Eyemaxx Real Estate	Die EYEMAXX Real Estate AG beschäftigt sich mit der Entwicklung von Gewerbeimmobilien und ist über die Bereiche Projektentwicklung, Eigeninvestition, Holding und Sonstiges tätig. Zu den Dienstleistungen des Unternehmens gehören Wohnen, Pflege- und Seniorenheime, Fachgeschäfte und Einzelhandel, Logistik, Bestandsimmobilien sowie Built-to-Suit- und gemischt genutzte Projekte. Das Unternehmen wurde 1996 von Michael Müller gegründet und hat seinen Sitz in Leopoldsdorf, Österreich.
FCR Immobilien	Die FCR Immobilien AG beschäftigt sich mit dem Erwerb und der Vermietung von Immobilien. Der Schwerpunkt liegt auf Gewerbe-, Büro- und Wohnimmobilien. Das Unternehmen wurde 2012 von Falk Raudies gegründet und hat seinen Hauptsitz in München, Deutschland.
Sirius Real Estate	Sirius Real Estate Ltd. ist eine Holdinggesellschaft, die sich über ihre Tochtergesellschaften mit der Investition in und der Entwicklung von Gewerbeimmobilien befasst. Sie besitzt und betreibt Gewerbeparks, Industriekomplexe und Büros für kleine und mittlere Unternehmen. Das Unternehmen wurde im Februar 2007 gegründet und hat seinen Hauptsitz in St. Peter Port, Guernsey.
VIB Vermögen	Die VIB Vermögen AG befasst sich mit der Entwicklung, dem Erwerb und der Verwaltung von Gewerbeimmobilien. Das Immobilienportfolio umfasst Logistik- und Leichtindustriemobilien, Fachmarktzentren, Gewerbezentren und Dienstleistungszentren. Die Gesellschaft wurde 1993 gegründet und hat ihren Sitz in Neuburg an der Donau, Deutschland.

Quelle: Factset

GuV

in Mio. Euro	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung	1,2	1,4	2,9	5,4	7,6
Veränderung zum Vorjahr in %		18,4%	113,6%	86,7%	39,1%
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	2,8	3,5	4,9	7,6	9,9
Veränderung zum Vorjahr in %		25,9%	42,6%	53,2%	30,9%
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-1,6	-2,1	-2,0	-2,1	-2,3
Veränderung zum Vorjahr in %		31,4%	-3,5%	5,0%	10,0%
Betriebskosten	-2,4	-4,9	-8,5	-9,1	-9,7
Veränderung zum Vorjahr in %		102,5%	74,3%	7,7%	6,5%
Veränderung der Zeitwerte der Anlageimmobilien	9,6	12,6	11,9	11,9	11,3
Veränderung zum Vorjahr in %		30,9%	-5,0%	0,0%	-5,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	0,8	0,9	1,0	1,1
Veränderung zum Vorjahr in %		-24,6%	10,0%	10,0%	10,0%
Ergebnis vor Steuern und Zinsen	9,5	11,5	8,9	10,9	12,0
Veränderung zum Vorjahr in %		21,9%	-22,7%	22,4%	9,8%
Finanzergebnis	-2,1	-3,3	-6,5	-7,1	-6,4
in % vom EBIT	22,0%	28,7%	72,4%	65,1%	53,4%
Ergebnis vor Steuer	7,4	8,2	2,5	3,8	5,6
Veränderung zum Vorjahr in %		11,4%	-70,1%	55,0%	46,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,5	0,5	0,0	-1,1	-1,7
in % vom EBT	33,4%	-5,9%	0,0%	30,0%	30,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	4,9	8,7	2,5	2,7	3,9
Veränderung zum Vorjahr in %		77,2%	-71,7%	8,5%	46,8%
Minderheitsanteile	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Nettoergebnis	4,5	8,3	2,0	2,2	3,5
Aktienanzahl	10,3	16,6	16,6	16,6	16,6
Ergebnis je Aktien (EUR)	0,44	0,50	0,12	0,13	0,21

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Bilanz

in Mio. Euro	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva					
Langfristige Vermögenswerte	106,8	139,6	186,4	231,6	269,1
in % der Bilanzsumme	84,0%	85,8%	87,7%	96,4%	98,4%
Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	0,2	1,5	1,9	2,5	3,3
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	101,9	131,9	178,1	222,6	259,3
At-Equity bewerteten Unternehmen	4,6	6,2	6,4	6,4	6,4
Kurzfristige Vermögensgegenstände	20,3	23,0	26,1	8,6	4,3
in % der Bilanzsumme	16,0%	14,2%	12,3%	3,6%	1,6%
Forderungen aus LuL	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Forderungen	0,0	0,6	0,6	0,4	0,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenswerte	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Ertragssteuerforderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	19,2	19,1	24,1	6,7	2,6
Aktiva gesamt	127,1	162,6	212,5	240,2	273,4
Passiva					
Eigenkapital	49,6	58,3	60,7	63,4	67,3
in % der Bilanzsumme	39,0%	35,8%	28,6%	26,4%	24,6%
Gezeichnetes Kapital	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Kapitalrücklage	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Gewinnrücklage	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Bilanzgewinn	4,5	12,7	14,8	17,0	20,5
Den Aktionären zurechnendes Eigenkapital	46,5	54,7	56,7	58,9	62,4
Nicht beherrschender Gesellschafter	3,1	3,6	4,0	4,5	4,9
Langfristige Verbindlichkeiten	57,2	87,6	87,1	103,1	124,6
in % der Bilanzsumme	45,0%	53,9%	41,0%	43,0%	45,6%
Finanzschulden	41,5	69,7	68,3	82,0	100,0
Leasingverbindlichkeiten	0,0	2,6	2,6	2,7	2,8
Latente Steuerschulden	15,7	15,3	15,3	15,8	16,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,3	16,7	64,7	73,6	81,5
in % der Bilanzsumme	16,0%	10,3%	30,4%	30,6%	29,8%
Finanzschulden	16,8	13,7	61,2	68,5	72,9
Verbindlichkeiten aus LuL	2,1	0,9	1,1	1,7	3,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,0	0,4	0,5	0,6	0,8
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2	1,7	1,9	2,8	4,9
Passiva gesamt	127,1	162,6	212,5	240,2	273,4

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Cash-Flow-Rechnung

in Mio. Euro	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Konzernergebnis vor Steuern	7,4	8,2	2,5	3,8	5,6
Abschreibungen	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4
Bewertungsergebnis	-9,6	-12,6	-11,9	-11,9	-11,3
At-Equity bewerteten Unternehmen	0,0	-1,6	0,2	0,0	0,0
Net Working Capital	1,4	-0,6	3,1	3,3	6,1
Zinsen und Steuern	-1,3	-3,1	-0,1	0,5	0,6
Mittelfluss aus betrieblicher Tätigkeit	-1,4	-6,2	0,6	2,6	7,1
Langfristige Vermögenswerte	0,5	0,0	5,4	4,4	4,1
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	-13,5	-14,7	-46,2	-44,5	-36,7
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-0,1	-0,6	-0,7	-1,0	-1,2
Investitionen in Eigenkapitalinstrumente anderer Unternehmen	-3,8	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-17,0	-15,4	-41,7	-41,1	-33,8
Kapitaleinzahlungen	18,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Tilgung Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Aufnahme von Finanzschulden	17,0	51,1	46,2	21,1	22,6
Rückzahlung von Finanzschulden	-2,3	-28,8	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	32,6	21,5	46,2	21,1	22,6
Veränderung der liquiden Mittel	14,3	-0,1	5,1	-17,4	-4,2
Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	4,9	19,2	19,1	24,1	6,7
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	19,2	19,1	24,1	6,7	2,6

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG sowie deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 30.09.2020
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
 - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
ERWE Immobilien AG	vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung (in Euro)	Kursziel (in Euro)
30.09.2020	KAUFEN	3,78	4,50

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Mariya Lazarova, Analystin

Robel Tesfeom, Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode 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. In der Peer-Group-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.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung – weder direkt noch indirekt – aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.