

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

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

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

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

ERWE Immobilien AG

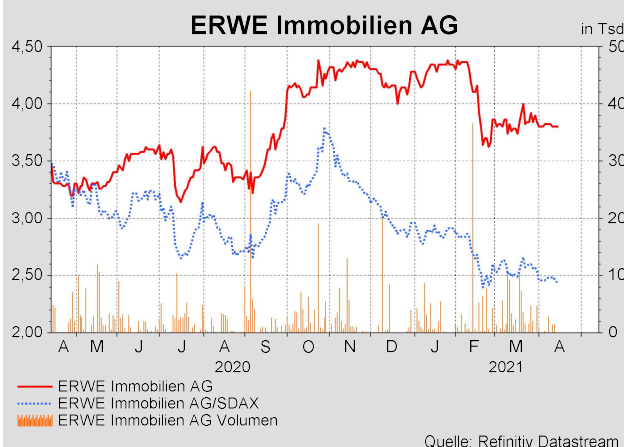
Gj. 2020 trotz Corona gut gemeistert – Mischnutzungs-konzepte essenziell für Innenstädte

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	4,50 € (4,80 €)
Kurspotential	18,4%
Kurs (14.04.2021)	3,80 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	62,9 Mio. €
Anzahl Aktien	16,56 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttomietlerlöse	5,8	7,7	9,0	9,9
Nettomietlerlöse	4,4	5,9	6,9	7,6
Vermietungsergebnis	2,6	3,7	4,4	5,0
EBIT (Mio. €)	3,9	13,5	15,8	16,1
EBT (Mio. €)	-2,7	6,7	9,0	9,3
Ergebnis je Aktie	0,02	0,37	0,50	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EPRA NAV je Aktie	4,12	4,49	4,99	5,50
EPRA NRV je Aktie	4,87	5,29	5,84	6,41
KGV	275,5	10,3	7,6	7,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/EPRA NAV	3,9%	-15,4%	-23,8%	-31,0%
Kurs/EPRA NRV	-12,1%	-28,2%	-34,9%	-40,4%
LTV	63,3%	62,0%	60,4%	59,3%



Finanzkalender

- 05/2021: Veröffentlichung Dreimonatsbericht 2021
- 25.05.2021: Hauptversammlung
- 08/2021: Veröffentlichung Halbjahresbericht 2021
- 11/2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

ERWE hat das schwierige Coronajahr 2020 mit einem ausgeglichenen Ergebnis respektabel abgeschlossen. Während die Bruttomietlerlöse planmäßig mit 60% auf 5,6 Mio. € stiegen, lag das Bewertungsergebnis mit 6,8 Mio. € unter dem Vorjahreswert (12,6 Mio. €). Grund dafür waren v.a. coronabedingte Anpassungen bei der Bewertung der Einzelhandels- und Hotelimmobilie in Speyer. Unter dem Strich erzielte ERWE ein knapp positives Ergebnis von 0,1 Mio. € (Vj. 8,7 Mio. €). Die Coronakrise zeigt, dass Innenstädte dringend auf den ohnehin vorhandenen Strukturwandel reagieren müssen. Dies spielt dem Mischnutzungskonzept von ERWE in die Hände. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die ERWE-Aktie. Aufgrund der leicht schwächeren Substanzentwicklung passen wir unser Kursziel auf 4,50 € (bisher: 4,80 €) an.

Der **EPRA NAV** je Aktie ging zum Jahresende 2020 auf **4,12 €** (Vj. 4,22 €) zurück. Nach neun Monaten lag der Wert noch bei 4,32 €. Der wesentliche Grund für den Rückgang waren Marktwertanpassungen an die von Corona betroffene Einzelhandels- und Hotelimmobilie in Speyer. ERWE berichtet erstmals auch die neue Kennzahl **EPRA NRV** (Net Reinstatement Value). Diese drückt den Vermögenswert aus, der anfallen würde, das Unternehmen mit der identischen Struktur neu zu gründen. Ende 2020 lag der EPRA NRV bei **4,87 €** je Aktie (Vj. 4,77 €).

ERWE behauptet sich erstaunlich gut in der **Coronakrise**. Mit Ausnahme von Speyer (Hotel, Einzelhandel) fielen keine größeren Abwertungen an. Die breite Mieterstruktur und langfristigen Mietverträge mit der Öffentlichen Hand bilden einen Stabilitätsanker in unsicheren Zeiten.

Krise als Chance: Die aktuelle Situation bietet ERWE erhebliches Potential bei Neuinvestments. Nicht mehr zeitgemäße Objekte dürften vermehrt preisgünstig auf den Markt kommen. Zudem erwarten wird, dass die Politik **innerstädtische Mischkonzepte** aus Büro, Handel und Wohnen forcieren und Prozesse beschleunigen wird.

Mit dem Anteilserwerb von 50% an der **peko GmbH** hat ERWE einen wichtigen Wachstumsschritt getätigt. peko ist langjähriger Partner von ERWE und deckt das komplette Spektrum der Immobilienentwicklung ab. Ein weiterer strategischer Meilenstein war die Gründung der **ERWE Invest**. Damit erschließt sich ERWE zukünftig das lukrative Fondsgeschäft mit institutionellen Investoren.

Spätestens ab Herbst dürfte sich die Situation auch für die Mieter aus den Bereichen Einzelhandel, Gastronomie und Hotellerie verbessern. Dies wird ERWE Rückenwind geben. Wir rechnen mit einem positiven Geschäftsverlauf und einem Anstieg des **EPRA NAV** auf rd. **4,50 €** je Aktie. Der **EPRA NRV** sollte dann analog auf ca. **5,30 €** je Aktie zulegen.

Seit Ende 2020 notiert die ERWE-Aktie im **Prime Standard**. Damit untermauert das Unternehmen die klare Kapitalmarktausrichtung. Mittelfristig (3 - 5 Jahre) soll das Portfoliovolumen verdoppelt werden. Dies kann nur mit begleitenden Eigenkapitalmaßnahmen gelingen.

Geschäftsjahr 2020: Ausgeglichenes Ergebnis in einem herausfordernden Umfeld

ERWE erzielte im Geschäftsjahr 2020 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** in Höhe von **5,59 Mio. €** (Vj. 3,47 Mio. €). Davon waren **4,37 Mio. € Nettomieterlöse** (Vj. 2,86 Mio. €) und 1,22 Mio. € Erträge aus Betriebskosten (Vj. 0,60 Mio. €). Der deutliche Anstieg resultiert primär aus den im Laufe des Jahres erfolgten Neuvermietungen an die Städte Krefeld und Lübeck sowie der Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld.

Bei **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** von **2,96 Mio. €** (Vj. 2,10 Mio. €) resultierte ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **2,63 Mio. €** (Vj. 1,37 Mio. €). Die NOI-Marge stieg von 39,5% auf **47,0%**.

Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien lag mit **6,79 Mio. €** unter dem Vorjahr (12,57 Mio. €). Bewertungsgewinnen über 13,46 Mio. € (insb. aus den Projektentwicklungsobjekten und der Kupferpassage Coesfeld) standen Bewertungsverluste von 6,67 Mio. € (hauptsächlich Postgalerie Speyer) gegenüber.

Als **Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen** wurden **2,61 Mio. €** (Vj. 1,64 Mio. €) erzielt. Dabei handelt es sich um das anteilige Ergebnis aus der Beteiligung am Frankfurter Airport Center 1 (FAC1). Aufgrund erfolgreicher Neuvermietungen verzeichnete das Objekt einen abermaligen Wertzuwachs.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen bei **1,25 Mio. €** (Vj. 0,84 Mio. €). Davon machten wie im Vorjahr 0,48 Mio. € die Dienstleistungen für die Revitalisierung des FAC1 aus. Ein weiterer Bestandteil dieser Position waren Weiterbelastungen für Mieterausbauten über 0,33 Mio. € (Vj. 0,12 Mio. €). Dem stehen korrespondierende Beträge in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** beliefen sich auf **4,51 Mio. €** (Vj. 3,06 Mio. €). Der Kostenblock setzt sich v.a. aus Rechts- und Beratungskosten, Kosten der Börsennotiz (IR, HV), Nebenkosten des Geldverkehrs sowie Abschluss- und Prüfungskosten zusammen. Der Anstieg resultiert v.a. auf erhöhte Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit Due Dilligence Aktivitäten.

Der **Personalaufwand** erhöhte sich auf **4,86 Mio. €** (Vj. 1,81 Mio. €). Der Anstieg reflektiert die höhere Mitarbeiterzahl von 38 (Vj. 20). Personal wurde v.a. im Property Management neu eingestellt. Zudem entfiel aus dem in 2020 aufgelegten virtuellen Beteiligungsprogramm für führende Mitarbeiter ein Aufwand in Höhe von 1,41 Mio. € (Vj. 0).

Als **EBIT** wies das Unternehmen einen Wert von **3,91 Mio. €** (Vj. 11,54 Mio. €) aus.

Das um Einmaleffekte und periodenfremde Erträge und Aufwendungen **bereinigte EBIT** berechnete ERWE leicht höher mit **4,46 Mio. €** (Vj. 11,75 Mio. €). Die Berechnungsschritte finden sich auf Seite 5 dieser Studie.

Die **Finanzaufwendungen** verdoppelten sich auf **6,60 Mio. €** (Vj. 3,33 Mio. €). Ursächlich hierfür sind Anleiheemission und Kredite zur Finanzierung von Immobilienkäufen (insb. Kupferpassage Coesfeld).

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **EBT** von **-2,68 Mio. €** (Vj. 8,22 Mio. €) aus.

Durch die Neubewertung von passiven latenten Steuern ergab sich ein **Steuerertrag von 2,78 Mio. €** (Vj. 0,48 Mio. €). Im Zusammenhang mit einer möglichen gewerbesteuerfreien Veräußerung wurde der erwartete Steuersatz entsprechend nach unten angepasst.

Hieraus resultiert ein noch knapp positives **Konzernergebnis von 0,10 Mio. €** (Vj. 8,71 Mio. €).

Der **EPRA Net Asset Value (EPRA NAV)** sank leicht auf **68,24 Mio. €** (Vj. 69,82 Mio. €). Der **EPRA NAV je Aktie** lag bei **4,12 €** (Vj. 4,22 €).

Zusätzlich berechnet ERWE erstmals die neue Kennzahl **EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)**. Zum 31.12.2020 lag der EPRA NRV bei **80,66 Mio. €** (Vj. 78,94 Mio. €). Je Aktie entsprach dies **4,87 €** (Vj. 4,77 €). Der wesentliche Unterschied zum EPRA NAV besteht in der Hinzurechnung der Grunderwerbsteuer auf das Eigenkapital. Die Berechnungen beider Kennzahlen sind auf der Seite 5 abgebildet.

Bilanzausweitung durch Akquisitionen und Investitionen

Die **Bilanz von ERWE** spiegelt weiterhin die typische Struktur eines Bestandshalters von Immobilien wider.

Der Großteil der **Aktivseite** besteht aus langfristigen Vermögenswerten. Dabei machen die **als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien** mit einem Wert von **192,71 Mio. €** (Vj. 131,91 Mio. €) knapp 90% der Aktiva aus. Der Anstieg zum Vorjahr resultiert zum Großteil (31,16 Mio. €) aus dem Kauf der vier neuen Objekte in Coesfeld, Krefeld und Darmstadt (2). Investitionen in Projektentwicklungs- und Revitalisierungsmaßnahmen erhöhten den Bestand um 22,86 Mio. €. Schließlich ließen Bewertungsgewinne über 6,79 Mio. € das Immobilienvolumen steigen. Den zweitgrößten Posten der langfristigen Vermögenswerte bildet der **Anteil an assoziierten Unternehmen**. Dabei handelt es sich unverändert um die 10,1%-Beteiligung am Frankfurter Airport Center (FAC1). Der Wert stieg durch das positive Jahresergebnis der Gesellschaft auf **8,83 Mio. €** (Vj. 6,22 Mio. €). Neu in den langfristigen Vermögenswerten sind **geleistete Anzahlungen** über **1,34 Mio. €** (Vj. 0). Dabei handelt es sich um den Anteilserwerb (50%) an der peko GmbH, die erst im Januar auf ERWE übergegangen ist. Die Gesellschaft wird nicht voll konsolidiert und als assoziierte Beteiligung bilanziert. Die kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich zum überwiegenden Teil aus den **liquiden Mitteln** zusammen. Sie lagen mit **7,96 Mio. €** aufgrund von Investitionen unter dem Niveau des Vorjahres (19,06 Mio. €).

Auf der **Passivseite** stiegen die **Finanzverbindlichkeiten** um 52,12 Mio. € auf **135,54 Mio. €** (Vj. 83,42 Mio. €). Die Zunahme resultierte aus der Aufstockung der Anleihe um 27,50 Mio. € und weiteren akquisitionsbedingten Darlehen (insb. Kupferpassage Coesfeld mit 14,99 Mio. €). Ein weiterer größerer Posten 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 hat sich trotz eines positiven Bewertungsergebnisses der Immobilienwerte von 6,79 Mio. € auf **12,52 Mio. €** (Vj. 15,30 Mio. €) reduziert. Grund dafür ist eine neue steuerliche Einschätzung des Konzerns, dass aufgrund von Veränderungen in den Mietvertragsstrukturen davon ausgegangen wird, dass bei

einer etwaigen Immobilienveräußerung keine Gewerbesteuern anfallen. Hierdurch ergeben sich **3,89 Mio. € niedrigere passive latente Steuern** als bei der Annahme einer (fiktiven) Veräußerung mit voller Steuerlast. In der GuV hat dies zu einem entsprechenden Steuerertrag durch die Auflösung von in Vorjahren gebildeten passiven latenten Steuerschulden geführt.

Das **Eigenkapital** erhöhte sich aufgrund des kleinen Jahresüberschusses von 0,10 Mio. € nur leicht auf **58,39 Mio. €** (Vj. 58,29 Mio. €). Bei einer deutlich gestiegenen **Bilanzsumme** von **215,16 Mio. €** (Vj. 162,64 Mio. €) sank die **Eigenkapitalquote** dadurch auf **27,1%** (Vj. 35,8%).

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. 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.

Die folgende Tabelle zeigt die Berechnung ausgehend vom Eigenkapital für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020.

ERWE: Bereinigte EBIT

in Tsd. €	2020	2019	2018
Konzernergebnis	103	8.706	4.913
+ Steuern	-2.778	-482	2.469
+/- Finanzaufwendungen/-erträge	6.581	3.316	2.084
+/- Einmal- und Sondereffekte	554	212	356
Bereinigtes EBIT	4.460	11.752	9.822

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Insbesondere aufgrund eines geringeren Bewertungsergebnisses der Immobilien in Höhe von 6,79 Mio. € (Vj. 12,57 Mio. €, 2018: 9,82 Mio. €) lag auch das **bereinigte EBIT** im Geschäftsjahr 2020 mit **4,46 Mio. €** deutlich unter den Vorjahren. Für 2021 rechnet das Management wieder mit einem Anstieg des bereinigten EBIT.

EPRA Net Asset Value (EPRA 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 EPRA NAV werden zudem Effekte aus latenten Steuern bereinigt. Die folgende Tabelle zeigt die EPRA NAV-Berechnung von ERWE ausgehend vom Eigenkapital.

ERWE: EPRA Net Asset Value (NAV) (in Tsd. €)

	31.12.2020	31.12.2019
Eigenkapital	58.388	58.285
- Minderheitsanteile	-3.440	-3.595
+Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien auf ERWE-Aktionäre entfallend	13.297	15.132
EPRA Net Asset Value (NAV)	68.244	69.822
EPRA Net Asset Value (NAV) je Aktie	4,12	4,22

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Aufgrund der geringeren Wertsteigerungen und dem nur leicht positiven Ergebnis bei Auflösung latenter Steuern ist der EPRA NAV im Geschäftsjahr 2020 leicht auf **4,12 €** je Aktie (Vj. 4,22 €) zurückgegangen. Wir rechnen im laufenden Jahr wieder mit einem Zuwachs auf ca. **4,50 €** je Aktie.

EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

Die EPRA hat im vergangenen Jahr drei neue NAV-Kennzahlen (EPRA NRV, EPRA NTA, EPRA NDV) vorgegeben, mit denen der Substanzwert von Unternehmen bestimmt werden kann.

ERWE berichtet mit dem Geschäftsbericht 2020 erstmals zu dem bisherigen EPRA NAV die neue Kennzahl **EPRA NRV (Net Reinstatement Value)**. Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die implizierten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer), die nicht bilanziert werden, dem Eigenkapital zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht in Abzug gebracht. Bei ERWE errechnet sich zum 31.12.2020 ein EPRA NRV von **80,66 Mio. €** (Vj. 78,94 Mio. €) bzw. **4,87 € je Aktie** (Vj. 4,77 €).

ERWE: EPRA Net Reinstatement Value (NRV) (in Tsd. €)

	31.12.2020	31.12.2019
Eigenkapital	58.388	58.285
- Minderheitsanteile	-3.440	-3.595
+ Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.298	16.624
+ Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	11.417	7.626
EPRA Net Reinstatement Value (NRV)	80.662	78.940
EPRA Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie	4,87	4,77

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Für 2021 rechnet das Management mit einer positiven Wertentwicklung des EPRA NRV. Wir erwarten einen Anstieg auf rd. **5,30 €** je Aktie.

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 LTV von ERWE zum 31.12.2020 und die Werte in den Vorjahren.

ERWE: LTV

in Tsd. €	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	192.713	131.910	101.910
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	8.832	6.225	4.586
= Immobilienvermögen	201.545	138.135	106.496
Finanzschulden	135.535	83.415	58.311
- liquide Mittel	-7.962	-19.055	-19.152
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	127.573	64.360	39.160
Loan-to-Value (LTV)	63,3%	46,6%	36,8%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** erhöhte sich in 2020 deutlich auf **63,3%**. Neben der Aufstockung der Anleihe um 27,5 Mio. € stiegen die Bankverbindlichkeiten durch den Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld (14,99 Mio. €) und Investitionen in das allgemeine Bestands- und Projektportfolio. ERWE strebt dauerhaft einen LTV von **unter 60%** an. Bei dem geplanten Wachstum wird dies nur unter EK-Maßnahmen gelingen.

Ausblick 2021

Angesichts der anhaltenden Pandemie gestaltet sich für ERWE die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2021 als schwierig.

Für den Fall, dass die Pandemie noch im Q2 abebbt, rechnet das Management mit einem Anstieg der **Bruttomieteträge** von **40 - 50%** auf **7,8 - 8,5 Mio. €**. Das erwartete Mietwachstum resultiert aus den Vermietungserfolgen in Lübeck und Krefeld. Beide Objekte trugen erst ab September bzw. Dezember zu den Umsatzerlösen im vergangenen Geschäftsjahr bei. Ab dem Juni sollen zudem erstmals Mieten aus dem Hotel in Speyer an ERWE gezahlt werden.

Darüber hinaus rechnet ERWE aufgrund von laufenden Gesprächen von einem **höheren Vermietungsstand** bis zum Ende des Jahres.

Das **bereinigte EBIT** wird **deutlich über dem Ergebnis von 2020 (4,46 Mio. €)** erwartet. Bezüglich des Bewertungsergebnisses wird angesichts der Unsicherheiten keine Prognose gewagt.

Im **Investitionsfokus** stehen im Geschäftsjahr 2021 die in **Darmstadt** und **Krefeld** neu erworbenen Objekte. Beide Standorte verfügen über **stille Reserven in Form von Bauungsreserven**, die mit der Entwicklung bis zur Baugenehmigung gehoben werden sollen. Aber auch Neuinvestments sollen angegangen werden. Hier liegt es v.a. auch an den Finanzierungsmöglichkeiten.

Für den **LTV** geht das Unternehmen bis zum Jahresende von einem niedrigeren Wert von um die **60%** (2020: 63,3%) oder darunter aus.

Beim **EPRA NRV** rechnet das Management mit einer **positiven Wertentwicklung** bis zum Jahresende.

Immobilienportfolio

Das Immobilienportfolio von ERWE setzt sich zum 31.12.2020 aus **fünf Bestandsobjekten** und **drei Projektentwicklungen** mit einem Marktwert von **192,7 Mio. €** zusammen. Die Objekte verfügen über eine vermietbare Fläche von 71.907 m². Der **Vermietungsstand** liegt bei **89,2%** (Vj. 74,5%). Des Weiteren hält ERWE eine **Immobilienbeteiligung** mit einem Marktwert von **8,8 Mio. €**.

Die folgende Tabelle zeigt zentrale Kennzahlen des Immobilienportfolios ERWE zum 31.12.2020.

ERWE: Portfolio

Objekt	Nutzungsart	Kauf-Datum	Projekt-laufzeit	Projekt-volumen (Mio. €)	vermietbare Fläche (m ²)	Vermietungs-quote in %
Bestandsportfolio						
Postgalerie Speyer	Einzelhandel, Hotel, Gastronomie, Büro	Jun 17	2017-2022	47	17.000	86,4%
LICHTHOF Lübeck	Büro, Einzelhandel	Mai 18	2018-2022	27,3	15.500	76,2%
City Colonnaden Krefeld	Büro, Einzelhandel, Parkhaus	Mai 18	2018-2020	18,5	23.400	100%
Kupferpassage Coesfeld	Einzelhandel, Büro, Praxen, Wohnen, Parken	Apr 20	2020-2022	20	15.000	91,6%
Darmstadt - Innenstadt	Einzelhandel	Dez 20	2022-2024	8	1.000	51,2%
Gesamt				120,8	70.400	
Projektentwicklung						
TAUNUS LAB Friedrichsdorf	Businesspark	Mrz 19	2019-2025	169	50.000	0%
Ziellenbachquartier Krefeld	Büro, Gastronomie, LEH, Wohnen	Mrz 20	2021-2024	22	k.A.	0%
Darmstadt - Gewerbegebiet	Büro, Produktion/Logistik	Jul 20	2022-2024	24	2.700	100%
Gesamt				215	52.700	
Beteiligung						
Frankfurt Airport Center 1 (10,1%-Anteil)	Büro, Kongress	Okt 18	2017-2021	205	48.000	93,0%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Das aktuelle Projektvolumen von ERWE (ohne Beteiligung) beläuft sich insgesamt auf **335,8 Mio. €**. Davon entfallen **112,8 Mio. €** auf das **Bestandsportfolio** und **223,0 Mio. €** auf die **Projektentwicklung**. Der **Business Park TAUNUS LAB** nimmt dabei mit einem geplanten Volumen von **169 Mio. €** eine besondere Stellung ein.

Portfolio-Meilensteine 2020

Trotz des schwierigen Marktumfelds hat ERWE im Geschäftsjahr 2020 wichtige Erfolge in der Unternehmensentwicklung erzielt.

Im Bestandsportfolio konnte die Revitalisierung der **City Colonnaden Krefeld** abgeschlossen werden. Zudem fand die Übergabe sämtlicher Büroflächen im **LICHTHOF Lübeck** an die Stadt statt. In der **Postgalerie Speyer** wurden Flächen an den Ankermieter Amedia übergeben.

Des Weiteren wurde das Portfolio um vier aussichtsreiche neue Objekte in **Coesfeld, Krefeld** und **Darmstadt (2)** ergänzt.

Im Folgenden werden für jedes Objekt die Highlights im Geschäftsjahr 2020, die aktuelle Situation und die noch anstehenden Aufgaben kurz skizziert.

Bestandsportfolio

Postgalerie Speyer

- Modernisierung mit diversen energetischen Maßnahmen (u.a. Dämmung, LED-Leuchten, Blockheizkraftwerk) abgeschlossen.
- Planmäßige Übergabe von 82 Hotelzimmern an Amedia. Weitere 29 Zimmer und die zum Hotel gehörende Restaurantfläche folgten Anfang 2021.
- Die für Anfang Dezember geplante Eröffnung des Hotels wurde auf die Zeit nach dem Lockdown verschoben, dies gilt auch für die neu vermieteten Gastronomieflächen. Die ersten Mietzahlungen von Amedia werden vertragsmäßig erst Mitte 2021 erwartet.
- Seit Mitte Dezember 2020 ist die Postgalerie pandemiebedingt geschlossen.
- Vereinzelt Zahlungsverzögerungen wurden mehrheitlich wieder aufgeholt.
- Neuvermietungen gestalten sich aufgrund der aktuellen Lage schwierig. Ein weit ausgehandelter 10-Jahres-Mietvertrag mit einem Fitnessclub-Anbieter wurde erst einmal pandemiebedingt geschoben.
- Für 2021 und 2022 sind weitere Modernisierungsmaßnahmen geplant (zeitgemäßes Beleuchtungskonzept., Podest und Treppenanlage im Zugangsbereich). Zudem wird ein Außenwerbekonzept vorbereitet.

LICHTHOF Lübeck

- Im Zuge der Neuausrichtung mit einem veränderten Nutzungsmix wurde die ehemalige Königspassage Anfang 2020 in LICHTHOF unbenannt.
- Rund 7.700 m² Büroflächen wurden modernisiert und schrittweise an die Stadt Lübeck, die bereits seit 2019 Mieter ist, übergeben. Im Mai 2020 hat die Stadt Lübeck im LICHTHOF ihr Bürgerzentrum eröffnet und weitere Flächen für andere Behördenbereiche bezogen.
- Trotz der Pandemie stieg hierdurch die Vermietungsquote im Objekt von 70,2% im Vorjahr auf 75,9%.
- Trotz der Pandemie hat der LICHTHOF positiv zum Bewertungsergebnis in 2020 beigetragen. Hier zahlt sich die konsequente Änderung der Mieterstruktur von ERWE aus: Der Anteil der Einzelhandelsmietflächen wurde von 41% in 2018 auf 15% im Dezember 2020 verringert, zugunsten von größeren Büro- und Serviceflächen, die an die Stadt vermietet wurden

- Während des Lockdowns wurden weitere Modernisierungsmaßnahmen durchgeführt, um nach der Pandemie die Vermietung der restlichen Flächen voranzutreiben.
- Mietausfälle durch den Lockdown sind in nur geringfügiger Höhe zu verzeichnen.
- Für 2021 plant ERWE die Mall-Fläche und die Fassade attraktiver zu gestalten.

City Colonnaden Krefeld

- Im Geschäftsjahr 2020 konnte ERWE nach rd. zweijähriger Entwicklungsphase und umfangreichen Modernisierungsmaßnahmen die Immobilie einem neuen Nutzermix aus Büro und Einzelhandel zuführen.
- Zum Abschluss wurden sämtliche Büroflächen (ca. 3.400 m²) in dem Gebäude modernisiert. Dazu gehören u.a. auch diverse energetische Maßnahmen, wie der Einbau von Wärmeschutzverglasung und LED-Leuchten in allen Räumen.
- Als neuer langfristiger Mieter (10 Jahre + 5 Jahre Option) wurde die Stadt Krefeld gewonnen, die auf den Flächen verschiedene Fachbereiche wie Sport und Sportförderung, Jugendhilfe und Sicherheit und Ordnung unterbringt. Insgesamt 110 städtische Mitarbeiter beziehen in den City Colonnaden ihr neues Büro.
- Die Einzelhandelsflächen werden unverändert von C&A genutzt. Die Parkflächen waren bereits 2019 nach Sanierung an APCOA langfristig vermietet. Damit ist die Immobilie voll vermietet und das Revitalisierungsprojekt erfolgreich abgeschlossen.

Kupferpassage Coesfeld

- Bereits kurz nach dem Ankauf im April 2020 wurde mit einigen Modernisierungen der Gebäudetechnik begonnen.
- Im Jahresverlauf wurden diverse Mietverträge verlängert, so dass der WAULT von 2,7 auf 4,5 Jahre gesteigert wurde.
- Durch den Lockdown ist die Kupferpassage weiter geschlossen. Größere Mietausfälle sind jedoch nicht zu verzeichnen.
- Einen großen Teil des Leerstands machen Wohnungen aus, deren Attraktivität durch Investitionsmaßnahmen gesteigert werden sollen.
- Für eine weitere Optimierung der Kupferpassage plant ERWE in 2021 mit einer Fortsetzung der gestalterischen und technischen Maßnahmen. Hierzu gehören die Sanierung der Tiefgarage, die Renovierung der Fassade, die Umgestaltung der Eingangssituation und ein neues optisches Mall-Konzept.

Darmstadt - Innenstadt

- Das Wohn- und Geschäftshaus in 1A-Lage von Darmstadt wurde mit Wirkung zum 01. Dezember 2020 erworben.
- Das Objekt verfügt über Entwicklungspotential durch bisher nicht genutzte Obergeschossflächen. Im Rahmen einer Modernisierung plant ERWE ein Mischnutzungskonzept aus Wohnungen und ggfs. Büro- und Praxisflächen mit einer langfristigen Vermietung.
- Aufgrund der sehr zentralen Lage rechnet ERWE insb. bei Wohnungen mit einer hohen Nachfrage.

Projektentwicklung

TAUNUS LAB Friedrichsdorf

- ERWE hat im Geschäftsjahr 2020 die Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt des geplanten Business-Centers beantragt. Das Unternehmen rechnet im laufenden Geschäftsjahr 2021 mit der Baugenehmigung. Der erste Bauabschnitt umfasst ein Volumen von 60 Mio. €.
- Parallel hierzu wurde bereits mit den Vorbereitungen des Baus (Ausschreibung Generalunternehmer) und der Vermarktung begonnen. Gebaut werden soll bei vorliegender Baugenehmigung und einer Vorvermietungsquote von zwei Dritteln. Aufgrund von Corona liefen die Gespräche mit potentiellen Mietern eher schleppend.
- Sukzessiv ist dann die Realisierung der übrigen Bauabschnitte geplant.
- Bereits im Vorfeld hat ERWE für das Projekt TAUNUS LAB die vorläufige DGNB-Zertifizierung in Gold erhalten. Damit honoriert die DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) ein Konzept, das den drei Nachhaltigkeitsbereichen Ökologie, Ökonomie und Soziokulturelles entspricht.

Ziellenbachquartier Krefeld

- Das Eckgrundstück (gegenüber City Colonnaden) wurde Mitte 2020 erworben. Auf dem Grundstück steht eine nicht mehr nutzbare Bausubstanz, die abgerissen wird.
- Geplant ist ein Gebäude mit gemischter Nutzung aus Büros, Gastronomie, Lebensmittel-Einzelhandel und Wohnungen. Synergien sollen sich aus der Mitnutzung der Parkplätze in den City Colonnaden ergeben.
- ERWE hat den Planungsprozess für den Neubau Ende 2020 begonnen. Das Gebäude soll verschiedenen Zielgruppen durch flexibel zugeschnittene Flächen gerecht werden. Zudem plant ERWE das Gebäude nach ökologischen Maßgaben zu errichten.

Darmstadt - Gewerbegebiet

- ERWE hat die Bestandsimmobilie im Sommer 2020 erworben.
- Der bestehende Bebauungsplan ermöglicht den Neubau einer Immobilie, die mehr als dreimal so groß ist wie die bestehende Liegenschaft mit rd. 2.700 m². Dieser bietet die Möglichkeit für ein Gebäude mit ca. 11.000 m² Bruttogeschossfläche bzw. einer Nutzfläche zwischen 9.000 - 9.500 m².
- Gegenwärtig wird die Liegenschaft noch als Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie genutzt. Nach Abschluss der laufenden Mietverträge soll ein neues Nutzungskonzept ab 2022 realisiert werden. Mit den Planungen hierfür wurde bereits Ende 2020 begonnen und auch entsprechende Dienstleister beauftragt.

Beteiligung

Frankfurt Airport Center 1 (FAC1)

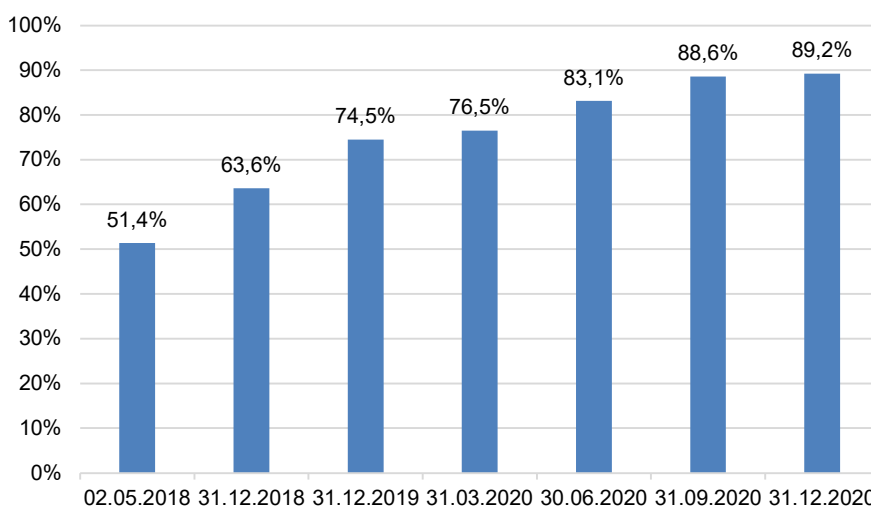
- Mitte 2020 wurde der Joint Venture Partner Godewind Immobilien AG, der 89,9% an FAC1 hielt, durch die französische Covivio Gruppe übernommen. Seitdem arbeitet ERWE in dem Projekt mit dem Partner Covivio Office AG zusammen.
- Im Pandemiejahr 2020 war eine weitere Erhöhung der Vermietungsquote (92%) nicht möglich. Die Projektpartner hatten die Immobilie Ende 2018 mit einem Vermietungsstand von unter 80% erworben.
- Die Modernisierungsmaßnahmen wurden jedoch trotz Pandemie konsequent fortgesetzt. Dazu zählten die Sanierung der Lobby sowie die Erneuerung der Aufzüge und der Sprinkleranlage. Dank ressourcenschonenden und umweltgerechten Materialien wurde die Immobilie LEED Platin zertifiziert.
- Die wesentlichen Arbeiten sollen im Frühjahr 2021 abgeschlossen sein. Dann endet auch der Dienstleistungsauftrag von ERWE.
- Anfang 2021 konnten noch einige Zusatzflächen an Bestandsmieter vermietet werden, so dass der Vermietungsstand um einen Prozentpunkt auf 93% zulegen konnte.

Flächenübergaben erhöhen Vermietungsquote auf fast 90%

ERWE weist zum 31.12.2020 eine **Vermietungsquote** der Bestandsobjekte von **89,2%** (Vj. 74,5%) aus. Damit hat sich die Quote zum Vorjahr (74,5%) deutlich erhöht. In den Zahlen zeigen sich die großen Flächenübergaben an die kommunalen Verwaltungen in Lübeck und in Krefeld sowie der Erwerb der Kupferpassage Coesfeld.

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

ERWE: Vermietungsquote



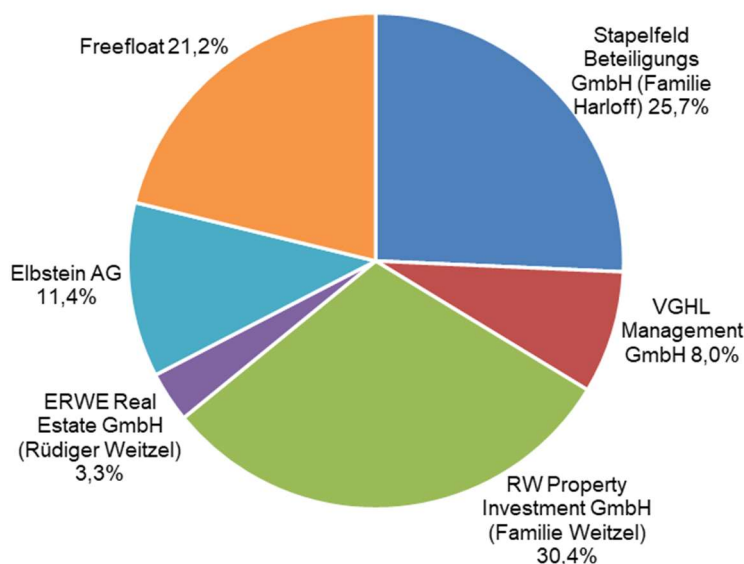
Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE rechnet auch im Geschäftsjahr 2021 mit einer weiteren Verbesserung der Vermietungsquote.

Aktionärsstruktur geprägt vom Management

Das Aktionariat von ERWE ist von den Gründungsinvestoren und Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld Beteiligungs GmbH (25,7%)** und **VGHL Management GmbH (8,0%)** insgesamt **33,7%** an ERWE. Auf exakt den 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 Aufsichtsratsvorsitzender von ERWE. Der **Freefloat** von ERWE ist mit **21,2%** noch gering.

ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Seit Ende Dezember 2020 notiert die ERWE-Aktie im **Prime Standard** der Frankfurter Wertpapierbörse. Zuvor war die ERWE-Aktie im General Standard des regulierten Marktes notiert. Damit erfüllt das Unternehmen die höchsten Anforderungen an Transparenz. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 4 Tsd. Aktien.

Bewertung

Wir stellen bei der Bewertung der ERWE-Aktie weiterhin auf die Kennzahl **EPRA Net Asset Value (NAV)** ab.

Aufgrund der Pandemie lag der EPRA NAV zum Jahresende 2020 mit **4,12 €** unter unserer Erwartung von 4,35 € je Aktie.

Entsprechend rechnen wir zum Jahresende 2021 auch nicht mehr mit einem EPRA NAV je Aktie von 4,80 €, den wir als unseren Bewertungsmaßstab ansetzten. Allerdings erwarten wir trotz Pandemie wieder eine positive Substanzentwicklung der ERWE-Aktie. Den **EPRA NAV** schätzen wir zum Jahresende 2021 auf einen Wert von **4,50 €** je Aktie. Der **EPRA NRV** dürfte analog auf rd. **5,30 €** je Aktie steigen.

Als Treiber für das Ergebnis sehen wir sowohl eine Verbesserung der Pandemielage ab Herbst, als auch weitere Fortschritte in den Projektentwicklungen. Selektive Zukäufe mit positiven Effekten auf das Bewertungsergebnis erwarten wir ebenfalls.

Entsprechend unserer **EPRA NAV-Schätzung** für **Ende 2021** setzen wir unser neues Kursziel für die ERWE-Aktie auf **4,50 €** (bisher: 4,80 €).

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung**. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von **rd. 18%**.

Kommender Newsflow

- Mai 2021: Veröffentlichung Dreimonatsbericht 2021
- 25.05.2021: Hauptversammlung
- August 2021: Veröffentlichung Halbjahresbericht 2021
- November 2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

ERWE: GuV (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Mieterlöse	5.588.992	61,3%	7.700.000	37,8%	9.009.000	17,0%	9.909.900	10,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	2.957.085	40,8%	4.004.000	35,4%	4.594.590	14,8%	4.954.950	7,8%
Nettomietergebnis (NOI)	2.631.907	92,7%	3.696.000	40,4%	4.414.410	19,4%	4.954.950	12,2%
NOI-Marge	47,09%	7,7 pp	48,00%	0,9 pp	49,00%	1,0 pp	50,00%	1,0 pp
Personalkosten	4.862.874	168,0%	3.457.990	-28,9%	3.722.180	7,6%	3.857.042	3,6%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.507.837	47,2%	3.205.523	-28,9%	3.450.425	7,6%	3.575.440	3,6%
Sonstige betriebl. Erträge	1.249.490	48,4%	888.512	-28,9%	956.395	7,6%	991.047	3,6%
Bewertungsergebnis	6.788.394	-46,0%	13.000.000	91,5%	15.000.000	15,4%	15.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	2.607.015	59,1%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%
EBIT	3.906.095	-66,2%	13.528.015	246,3%	15.805.215	16,8%	16.120.530	2,0%
EBIT-Marge	69,89%	-74,9 pp	175,69%	105,8 pp	175,44%	-0,3 pp	162,67%	-12,8 pp
Zinserträge	13.393	22,8%	12.386	-7,5%	13.386	8,1%	15.851	18,4%
Zinsaufwand	6.594.877	98,2%	6.800.000	3,1%	6.800.000	0,0%	6.800.000	0,0%
Finanzergebnis	-6.581.484	-98,5%	-6.787.614	-3,1%	-6.786.614	0,0%	-6.784.149	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-2.675.389	-132,5%	6.740.401	-351,9%	9.018.601	33,8%	9.336.381	3,5%
EBT-Marge	-47,87%	-285,2 pp	87,54%	135,4 pp	100,11%	12,6 pp	94,21%	-5,9 pp
Steuern	-2.778.238	476,9%	337.020	112,1%	450.930	33,8%	466.819	3,5%
Steuerquote	103,84%	109,7 pp	5,00%	-98,8 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	102.849	-98,8%	6.403.381	6126,0%	8.567.671	33,8%	8.869.562	3,5%
Anteile Dritter	-154.490	-135,3%	287.571	286,1%	301.949	5,0%	312.589	3,5%
Konzernjahresüberschuss	257.339	-96,9%	6.115.810	2276,6%	8.265.722	35,2%	8.556.973	3,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%	16,56	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,02	-96,9%	0,37	2276,6%	0,50	35,2%	0,52	3,5%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7.962.383	-58,2%	4.620.000	-42,0%	5.405.400	17,0%	5.945.940	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	561.303	64,7%	773.312	37,8%	904.775	17,0%	995.252	10,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.281.479	-35,5%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%
Steuerforderungen	26.267	-74,9%	26.267	0,0%	26.267	0,0%	26.267	0,0%
Summe Umlaufvermögen	10.831.432	-53,0%	7.701.058	-28,9%	8.617.921	11,9%	9.248.938	7,3%
Sachanlagen	194.154.929	45,6%	208.944.658	7,6%	223.769.432	7,1%	243.629.252	8,9%
Finanzanlagen	10.174.918	63,5%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%
Summe Anlagevermögen	204.329.847	46,4%	219.119.576	7,2%	233.944.350	6,8%	253.804.170	8,5%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	226.820.634	5,4%	242.562.271	6,9%	263.053.108	8,4%
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	27.363.637	0,9%	33.479.447	22,4%	41.745.169	24,7%	50.302.141	20,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	54.947.402	0,5%	61.063.212	11,1%	69.328.934	13,5%	77.885.906	12,3%
Anteile in Fremdbesitz	3.440.283	-4,3%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	58.387.685	0,2%	64.503.495	10,5%	72.769.217	12,8%	81.326.189	11,8%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.447.259	3815,7%	1.993.901	37,8%	2.332.864	17,0%	2.566.150	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	56.464.190	-19,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	12.521.418	-18,2%	13.000.000	3,8%	13.000.000	0,0%	14.300.000	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	2.162.382	-15,6%	2.363.180	9,3%	2.363.180	0,0%	2.599.498	10,0%
Summe langfristige Schulden	72.595.249	-17,2%	73.821.271	1,7%	74.160.234	0,5%	75.929.838	2,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.880.500	98,7%	2.590.780	37,8%	3.031.213	17,0%	3.334.334	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	79.070.450	477,6%	81.610.065	3,2%	87.644.566	7,4%	97.050.081	10,7%
Steuerverbindlichkeiten	16.318	0,0%	22.481	37,8%	26.303	17,0%	28.934	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.810.278	66,7%	3.871.743	37,8%	4.529.939	17,0%	4.982.933	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	400.799	3,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	84.178.345	403,3%	88.495.868	5,1%	95.632.821	8,1%	105.797.081	10,6%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	226.820.634	5,4%	242.562.271	6,9%	263.053.108	8,4%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

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: **15.04.2021, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.04.2021, 10:15 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
11.09.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	3,36	12 Monate
17.11.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	4,34	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.20 - 31.03.21)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	53	94,6%	48	85,7%
Halten	3	5,4%	3	5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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 Angebotsituation 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

Einzelemittenten: 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.