

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 4,35 Euro

Kurspotenzial: +30 Prozent

Aktiendaten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 3,34 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 18,22 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 60,9 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 194,4 |
| Ticker | ERWE |
| ISIN | DE000A1X3WX6 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 4,52 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 3,20 |
| 3 M relativ zum CDAX | -12,8% |
| 6 M relativ zum CDAX | -28,8% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

| | |
|------------------------------|-------|
| RW Property Investment GmbH | 28,2% |
| Stapelfeld Beteiligungs GmbH | 25,8% |
| Elbstein AG | 12,5% |
| VGHL Management GmbH | 8,1% |
| ERWE Real Estate GmbH | 3,0% |
| Streubesitz | 22,4% |

Termine

| | |
|-------------------------|-----------------|
| Hamburger Investorentag | 26. August 2021 |
| Q2 Bericht | 27. August 2021 |

Prognoseanpassung

| | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | - | - | - |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | - | - | - |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | - | - | - |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

| | |
|--------------------|--------------------|
| Charlotte Meese | Patrick Speck |
| +49 40 41111 37 67 | +49 40 41111 37 70 |
| c.meese@montega.de | p.speck@montega.de |

Publikation

| | |
|--------------------|------------------|
| Erststudie | 16. August 2021 |
| Research-Ergänzung | 11. Oktober 2022 |

Mischen Possible: ERWE bringt mit innovativen Nutzungskonzepten frischen Wind in die Innenstädte

Als Spezialist in der Revitalisierung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien durch die Implementierung von Mischnutzungskonzepten agiert die ERWE Immobilien AG in einem **wachstumsstarken Marktumfeld**, dessen Dynamik durch den nachhaltigen Strukturwandel in den deutschen Innenstädten sowie den Vormarsch alternativer Nutzungsformen bedingt ist. So dürften Mischnutzungen von Gewerbeimmobilien als Wohn-, Arbeits- und Freizeitobjekte sukzessive die traditionellen Großflächen- und Monokonzepte verdrängen, was **Immobilienentwicklern wie ERWE aussichtsreiche Wachstumsperspektiven eröffnet**.

Der Investitionsfokus in der Nische führt zu überschaubarem Wettbewerb und zahlreichen Ankaufsoportunitäten, wodurch sich in Kombination mit einer Vielzahl von vermeintlich unrentablen Potenzialobjekten (u.a. unattraktiver Mietermix, hohe Leerstände) und günstigen Finanzierungsbedingungen attraktive Renditen ergeben. Nach der Akquisition von Immobilien in innerstädtischen A-Lagen und einer umfassenden **Revitalisierung erzielt ERWE in der Regel eine Wertsteigerung der Objekte von mehr als 30%**, was die ausgeprägte Entwicklungskompetenz und die hohe Wettbewerbsqualität unter Beweis stellt. Auf Basis einer Buy/Develop/Hold-Strategie hat sich das Unternehmen bislang einen Immobilienbestand von 9 Objekten mit einem Buchwert von 194 Mio. Euro (Stand: 31.03.) aufgebaut und strebt in den kommenden 2 bis 3 Jahren eine Verdopplung des Portfolios an. Die derzeitige Expansionsphase ist daher von **wachstumsbedingten Kostensteigerungen (u.a. Personal, Zinsen)** und bislang noch negativen Ergebnissen gekennzeichnet (Topline Q1/21: +88,8% yoy; Konzernergebnis: -1,3 Mio. Euro). Infolge des negativen Konzernergebnisses und einer daraus resultierenden geringeren Eigenkapitalbasis sank der maßgebliche EPRA NRV zuletzt von 4,87 Euro auf 4,82 Euro pro Aktie.

Mit der fortschreitenden Projektentwicklung und dem sukzessiven Bestandsaufbau dürfte ERWE jedoch bereits **kurzfristig das Erlöspotenzial des gesamten Immobilienportfolios spürbar heben**. Für das laufende Jahr erwartet das Management einen Anstieg der Mieterlöse (Bruttomieten zwischen 7,8 und 8,5 Mio. Euro vs. 5,6 Mio. Euro im Vorjahr) und eine überproportionale Ergebnisverbesserung (JÜ FY 20: 0,1 Mio. Euro). Insbesondere der zunehmende Immobilienbestand sollte dank **einsetzender operativer Leverage-Effekte und einer Optimierung der Finanzierungsstruktur** sukzessiv zu steigenden Ergebnissen und höheren FFOs führen. Wir erwarten darüber hinaus in den kommenden Monaten, dass die Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen einen zusätzlichen Ergebnistreiber darstellt und sich der NRV spürbar verbessert. Mit Blick auf das aussichtsreiche Wachstumspotenzial, die visiblen Projektfortschritte und die unterstellte operative Entwicklung halten wir den aktuellen **Bewertungsabschlag auf den NRV von >20% für nicht gerechtfertigt**. Auch im Peergroup-Vergleich erscheint der Discount bei ERWE überzogen, wenngleich diese Betrachtung in Ermangelung der NRV-Parameter nur auf NAV-Basis erfolgen kann. So weisen die Peers im Durchschnitt einen **NAV-Discount von 12,3% auf, was die Unterbewertung** von ERWE u.E. verdeutlicht. Unter Rückgriff auf einen gewöhnlichen Bewertungsabschlag sehen wir daher attraktives Upside-Potenzial für die Aktie von ERWE.

Fazit: Wir erachten die Positionierung von ERWE in einem strukturellen Wachstumsmarkt als aussichtsreich, um am Wandel der Innenstädte nachhaltig zu partizipieren. Angesichts der avisierten Entwicklungsfortschritte und der zugrundeliegenden Ergebnistreiber nehmen wir die Aktie vor dem Hintergrund unserer NRV-Bewertung mit einem Kursziel von 4,35 Euro und einer Kaufempfehlung in die Coverage auf.

NRV-Bewertung ERWE Immobilien AG

Bewertung zum Stichtag 31.03.2021

| | |
|--|-------|
| Eigenkapital | 57,10 |
| Anteil nicht beherrschender Gesellschafter | -3,35 |
| Verbindlichkeiten für latente Steuern | 14,53 |
| Grunderwerbssteuer | 11,53 |

= Wiederbeschaffungswert des Portfolios / Aktien

79,81 / 16,56

= **NRV pro Aktie**

4,82

abzgl. Sicherheitsabschlag

10%

Kursziel

4,34

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. Euro; NRVPS in Euro

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|--|-----------|
| Investment Case | 4 |
| Vielversprechende strategische Ausrichtung trifft Nerv der Zeit | 4 |
| Aussichtsreiche Perspektiven in einem strukturellen Wachstumsmarkt | 5 |
| Hohe Wettbewerbsqualität dank ausgeprägter Nischenkompetenz | 8 |
| Eingeschlagener Expansionskurs mit bereits kurzfristig sichtbaren Effekten | 11 |
| Bilanzstrukturen von Immobilienbestand und Entwicklungsphase geprägt | 13 |
| Guter Newsflow in den kommenden Monaten erwartet | 14 |
| Deutlicher Bewertungsabschlag auf die Vermögenswerte | 15 |
| Peergroup-Analyse deutet auf Unterbewertung hin | 16 |
| Fazit | 17 |
| SWOT | 18 |
| Stärken | 18 |
| Schwächen | 18 |
| Chancen | 19 |
| Risiken | 19 |
| Beteiligungsportfolio | 20 |
| Immobilienbestand | 20 |
| Wachstumsambitionen | 22 |
| Unternehmenshintergrund | 24 |
| Key Facts | 24 |
| Leistungsangebot | 25 |
| Portfolioübersicht | 26 |
| Management | 28 |
| Aktionärsstruktur | 29 |
| Anhang | 30 |
| Disclaimer | 33 |

Prognose gemäß § 21 (1c) AGB der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse

Die auf dieser Seite dargestellte Research-Ergänzung wurde nachträglich am 11. Oktober 2022 dieser vorliegenden Publikation vom 16. August 2021 beigefügt.

Gemäß § 21 (1c) AGB der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse ist ein (aktualisiertes) Prognosemodell für einen Research-Report erforderlich.

Hinweis: Wir erachten ein solches Prognosemodell bei einem Projektentwickler wie ERWE Immobilien AG als nicht angemessen. Wir bewerten die ERWE Immobilien AG daher auf Basis einer NRV-Bewertung und halten die Aussagekraft der in der nachfolgenden Tabelle dargestellten Prognosen für gering.

Um die Anforderung nach § 21 (1c) AGB der Deutsche Börse AG rein rechtlich zu erfüllen, ergänzen wir den vorliegenden Research-Report um ein erforderliches Prognosemodell wie folgt:

| ERWE Immobilien AG - Kennzahlen | 2021 | 2022e |
|--|--------|--------|
| Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung | 7,891 | 10,135 |
| Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung | 4,422 | 5,933 |
| Adj. EBIT* | -4,559 | 0,152 |

Quelle: Unternehmen, Montega; *vor Bewertungs- und Beteiligungsergebnis Angaben in Mio. Euro

Wir weisen nochmals darauf hin, dass wir zur Bewertung der ERWE Immobilien AG einen NRV-basierten Bewertungsansatz für aussagekräftiger halten. Wir haben die Bewertung in dieser Publikation daher auf diesen Bewertungsansatz gestützt.

INVESTMENT CASE

Die ERWE Immobilien AG (ERWE) ist ein etablierter Projektentwickler und Bestandshalter, welcher sich auf den Erwerb, die Entwicklung und die Revitalisierung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien in Deutschland konzentriert. Den Kern der Geschäftstätigkeit bildet der preislich vorteilhafte Erwerb von Büro-, Hotel- sowie Einzelhandelsimmobilien, die ein nachhaltiges Wertsteigerungspotenzial aufweisen (sog. Value-Add-Objekte). In der Regel erzielt ERWE nach erfolgreicher Neupositionierung dank eines attraktiven Mietermix' und langfristig visibler Cashflows eine Wertsteigerung der Immobilien von mehr als 30%. Strategisch verfolgt ERWE eine Buy/Develop/Hold-Strategie, sodass revitalisierte Objekte für gewöhnlich in die Bestandshaltung übergehen. Bislang hat sich das Unternehmen insgesamt einen Immobilienbestand von 9 Objekten mit einem diversifizierten Mischnutzungskonzept (u.a. Wohnen, Büro, Hotel, Parkflächen) und einem Buchwert von 194 Mio. Euro (Stand: 31.03.) aufgebaut.

Angesichts des strukturellen Wandels in den deutschen Innenstädten und der nachhaltigen Verdrängung von Monokonzepten durch Mischnutzungsformen hat ERWE sich u.E. in einer wachstumsstarken Marktnische positioniert, die in den kommenden Jahren massiv vom Bedeutungsgewinn alternativer Nutzungskonzepte für Gewerbeimmobilien profitieren dürfte. Das derzeit attraktive Marktumfeld und ein überschaubarer Wettbewerb eröffnen dem Unternehmen daher aussichtsreiche Wachstumspotenziale.

Infolge der derzeit vorteilhaften Marktumgebung und des eingeschlagenen Wachstumskurses liegen die aktuellen Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit von ERWE in der Entwicklung bzw. Repositionierung sowie dem Erwerb aussichtsreicher Objekte. Der damit verbundene Aufbau operativer Strukturen (u.a. Personal) und die investitionsbedingt hohe Zinslast schlugen sich zuletzt spürbar in den berichteten Ergebnissen nieder. Auch musste ERWE im Zuge eines Corona-bedingt vorsichtigen Bewertungsansatzes der Gutachter bei Hotel- und Einzelhandelsobjekten temporäre Wertberichtigungen des Beteiligungsportfolios vornehmen. Mit fortschreitender Projektentwicklung und dem sukzessiven Bestandsaufbau dürfte ERWE jedoch nicht nur seine Marktposition weiter ausbauen, sondern auch das Erlöspotenzial des gesamten Immobilienportfolios spürbar heben.

Für das laufende Jahr erwartet das Management einen erneuten Anstieg der Mieterlöse (Bruttomieten zwischen 7,8 und 8,5 Mio. Euro vs. 5,6 Mio. Euro im Vorjahr) und eine überproportionale Ergebnisverbesserung (Jahresüberschuss FY 20: 0,1 Mio. Euro). Des Weiteren dürften sich die Fortschritte der Revitalisierungsprojekte und die zunehmende Neupositionierung der Objekte u.E. in einer Verbesserung weiterer KPIs (u.a. Net Reinstatement Value/NRV, Weighted Average Lease Term/WALT) niederschlagen. Auch für die kommenden Jahren sehen wir zahlreiche Ergebnistreiber. Insbesondere der zunehmende Immobilienbestand sollte dank einsetzender operativer Leverage-Effekte und einer Optimierung der Finanzierungsstruktur sukzessiv zu steigenden Ergebnissen führen. Darüber hinaus bildet die Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen einen zusätzlichen Ergebnistreiber. Mithin eröffnet ERWE institutionellen Investoren u.E. die Möglichkeit, attraktive Immobilieninvestments einzugehen und am strukturellen Wandel der Innenstädte zu partizipieren.

Vielversprechende strategische Ausrichtung trifft Nerv der Zeit

Mit der strategischen Ausrichtung auf die Revitalisierung von Gewerbeimmobilien in deutschen Innenstädten hat sich die ERWE in einem wachsenden Marktumfeld positioniert. Denn in einer Vielzahl der Innenstädte vollzieht sich aktuell ein spürbarer und nachhaltiger struktureller Wandel. Die historisch durch Stadtplaner eingeführte strikte Trennung von Wohnen, Arbeiten und Freizeit sowie der Vormarsch großer Fachmarktzentren und ein geändertes Nutzungsverhalten (u.a. E-Commerce, Home Office) haben in den vergangenen Jahren zu hohen Leerständen und einem sukzessiv einsetzenden Trading-Down-Effekt in vielen Fußgängerzonen geführt. Die direkten Folgen des negativen Entwicklungstrends, wie eine abnehmende Besucherfrequenz oder eine hohe Leerstandsquote insbesondere bei großflächigen Gewerbeimmobilien, sind nun unmittelbar sichtbar. Nicht zuletzt die Corona-Krise sowie die Lockdown-Monate legten die Herausforderungen der Monokultur und die

starke Abhängigkeit der Innenstädte vom stationären Handel offen, sodass zahlreiche traditionelle Einzelhändler bereits Insolvenz anmelden mussten (u.a. Tom Tailor, Esprit).

Um die Attraktivität von Innenstädten dennoch zu bewahren und Bestandsimmobilien in effizienter Weise zu nutzen, sind neue und flexible Konzepte erforderlich. Die Mischnutzung von Gewerbeobjekten, d.h. die Allokation verschiedener Mietergruppen und die bedarfsgerechte Nutzung von freistehenden Flächen, ist eine vielversprechende Lösung, die das sich zuspitzende Problem vieler Kommunen adressiert. Der Immobilienentwickler trifft daher u.E. mit dem Fokus auf alternative Nutzungskonzepte den Nerv der Zeit.

Aussichtsreiche Perspektiven in einem strukturellen Wachstumsmarkt

Denn der Wandel in den Innenstädten ist keine kurzfristige Erscheinung. Auch mittelfristig wird sich u.E. das Stadtbild in den Innenstädten angesichts des Strukturwandels in einigen Branchen nachhaltig verändern. Das führen wir insbesondere auf folgende Faktoren zurück:

- **E-Commerce:** Die stark wachsende Konkurrenz des Online-Handels hat den Druck auf den stationären Einzelhandel deutlich verstärkt. Der HDE geht in einer aktuellen Studie von 120.000 Geschäften in Existenzgefahr aus. Auch künftig dürfte der Umsatzanteil im E-Commerce überproportional zunehmen. Laut einer Analyse von Euromonitor lag die Online-Penetrationsrate vor Ausbruch der Pandemie bei rund 17%. Da die Corona-Krise dem Handel einen Digitalisierungsschub gegeben hat, soll diese in 2020 bereits auf mehr als 23% gestiegen sein und auch in den kommenden Jahren sukzessive zu Lasten des stationären Handels auf rund 30% anwachsen.
- **Home Office:** Wenngleich die strukturellen Auswirkungen derzeit noch nicht umfassend bestimmbar sind, wird sich der pandemiebedingte Vormarsch flexibler Arbeitszeitmodelle nach einer aktuellen EY-Umfrage in einem nachhaltig geänderten Büroalltag niederschlagen. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass rund 80% der Arbeitnehmer beabsichtigen, zumindest teilweise ihren Arbeitsplatz ins Home Office zu verlegen. Große Unternehmen wie die DWS planen daher eine Reduktion der Büroflächen pro Mitarbeiter um knapp 30%. Auch die Commerzbank rechnet laut einer aktuellen Umfrage mittelfristig mit einem um rund 30% geringeren Bedarf der Büroarbeitsplätze.
- **Kleine Gewerbeflächen:** Während bislang meist große Textilketten das Stadtbild prägen, werden laut Studienergebnissen von PwC künftig vermehrt kleinere Flächen nachgefragt. Zudem führt die fortschreitende Rückbesinnung auf regionale Produkte und qualitativ hochwertige Handwerksartikel zu einer zunehmenden Bedeutung lokaler Waren (u.a. „supportyourlocals“). Auch die intelligente Verknüpfung von Online- und Offlinehandel nach Vorbild der sogenannten Cross-Channel-Integration dürfte in einer erhöhten Nachfrage nach flächenmäßig kleineren Läden wie Pop-Up Stores oder Showrooms resultieren.
- **Wohnungsnot:** Während Gewerbeobjekte hohe Leerstandsquoten verzeichnen (bspw. Leopoldstraße, München: 13% Leerstand per Ende 2020, gem. CBRE), existiert weiterhin eine hohe Nachfrage nach Wohnraum. Die Differenz zwischen genehmigten und fertiggestellten Wohnungen (sog. Bauüberhang), vor allem in attraktiven Innenstadtlagen, steigt seit Jahren sukzessive an und belief sich zuletzt auf 779.432 Wohnungen. Die Wohnungsnot dürfte sich durch den demographischen Wandel weiter zuspitzen und differenzierte Nutzungsformen an Bedeutung zulegen (u.a. Seniorenheime, Mikro-Appartements).

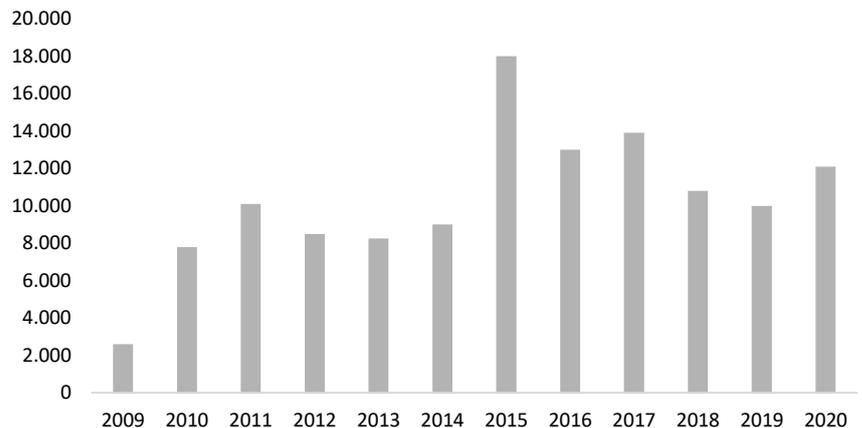
Die direkten Folgen des Strukturwandels wie eine hohe Leerstandsquote, eine schwierige Neuvermietung sowie ein unattraktiver Mietermix verstärken den Funktionsverlust der Innenstadt als Versorgungsstandort und bedrohen den Fortbestand der Fußgängerzonen in Deutschland. Infolgedessen verstärkt sich dieser sog. Trading-Down-Effekt noch einmal, was die Ansiedlung neuer Nutzungskonzepte erschwert.

Spürbare Investitionszurückhaltung bei monogenutzten Gewerbeobjekten

Der Strukturwandel in den Innenstädten und der Trading-Down-Effekt führten zuletzt zu einem veränderten Investitionsverhalten bei institutionellen Investoren und einer sichtbaren Abkehr von Gewerbeimmobilien als Anlageobjekt. Dies trifft vor dem Hintergrund eines potenziellen Klumpenrisikos der Mieterstruktur in besonderer Weise auf monogenutzte Gewerbeimmobilien zu, was für Nischenanbieter wie ERWE aussichtsreiche Wachstumspotenziale eröffnet.

Insgesamt wurden in 2020 am deutschen Immobilienmarkt nach Angabe der Immobiliengesellschaft JLL knapp 59,2 Mrd. Euro umgesetzt. Wenngleich die Nachfrage nach Wohnimmobilien nach Ergebnissen des ZIA Frühjahrsgutachten ungebrochen hoch blieb (+11,5% yoy), war das Ankaufverhalten in der Assetklasse Büroimmobilien im vergangenen Jahr von einem starken Rückgang geprägt (-37,0% yoy). Auslöser dürften die Unsicherheiten hinsichtlich der langfristigen Folgen des strukturellen Wandels für den Büromarkt gewesen sein. Die stark von der Pandemie betroffenen Bereiche wie der Non-Food Einzelhandel und Hotels verloren deutlicher. Bei isolierter Betrachtung der einzelnen Subassetklassen des Einzelhandels ist auffällig, dass im Mehrjahresvergleich mit einem Transaktionsvolumen von 12,3 Mrd. Euro in 2020 zwar ein vergleichsweise starkes Ergebnis erzielt wurde. Jedoch ist der Zuwachs von rund 21% nach Angaben des Immobilienspezialisten CBRE fast vollständig auf die Bereiche Lebensmittelmärkte und lebensmittelgeankerte Fach- und Nahversorgungszentren zurückzuführen (Anteil knapp 52%). Eine starke Nachfrage nach Fachmarktzentren, Nahversorgungszentren und Baumärkten führte infolgedessen zu weiter sinkenden Ankaufsrenditen in dieser Assetklasse. Der Markt für Shoppingcenter und High-Street-Objekte sowie Hotelimmobilien hat demgegenüber nach Angaben des ZIA erneut an Dynamik eingebüßt, wodurch die Renditen potenziell steigen. Laut einer CBRE-Publikation lagen die Spitzen-Ankaufsrenditen von verpachteten Hotels im Jahr 2020 bei knapp 4,25% (+50 BP yoy) und notierten damit mit deutlichem Abstand zu Büro- (knapp unter 3%) und Logistikimmobilien (rund 3%).

Transaktionsvolumen von Einzelhandelsimmobilien
(in Mio. Euro)



Quelle: CBRE Research

Insgesamt hat die jahrelang von steigenden Preisen geprägte Branche damit in einzelnen Bereichen einen starken Dämpfer erfahren. Vermeintlich unrentable Gewerbeimmobilien (Ausnahme Fachmarktzentren) und monogenutzte Einzelhandelsobjekte werden daher zunehmend unattraktiv für institutionelle Investoren. Darüber hinaus stellt diese Situation fokussierte Immobilienfonds vor große Herausforderungen. Denn auch mittelfristig sind die Aussichten für einzelne Subsegmente durchwachsen, was Investitionen oder Umnutzungen zur Vermeidung von Leerständen notwendig erscheinen lässt.

Mittelfristige Perspektiven ausgewählter Assetklassen

| Assetklasse | Preisniveau | Trigger |
|--|-------------|--|
| Büro | | <ul style="list-style-type: none"> (teilweise) Rückkehr ins Büro Neue Beschäftigungsgewohnheiten (Home-Office) Flexible Nutzungskonzepte |
| Einzelhandel Bereiche Lebensmittel, Heimwerkerbedarf | | <ul style="list-style-type: none"> Konjunkturunabhängige Nachfrage Steigende Filialzahl Flächenoptimierung |
| Einzelhandel Bereiche Schmuck, Bekleidung, Elektroartikel | | <ul style="list-style-type: none"> Rückläufige Filialzahl Struktureller Umbruch durch Online-Handel |
| Hotel MICE (Meetings, Incentives, Conventions, Events) | | <ul style="list-style-type: none"> Schleppende Rückkehr großer Veranstaltungen Weniger Geschäftsreisen durch nachhaltig geändertes Reiseverhalten |
| Hotel Touristik | | <ul style="list-style-type: none"> Deutschland als Urlaubsziel beliebt Städte mit hohem Freizeitwert profitieren stärker Rasche Rückkehr zur Normalität |
| Logistik | | <ul style="list-style-type: none"> Ausgeprägte Globalität der Lieferketten Stark expandierender Online-Handel Angebotslücke bei Lagerkapazitäten |

Quelle: ZIA Frühjahrsgutachten, Montega

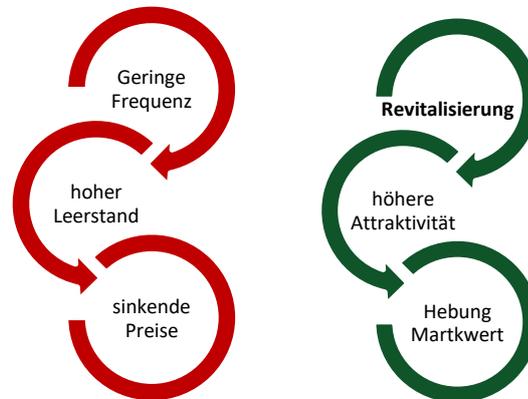
Die durchwachsenen Mittelfristperspektiven haben daher trotz grundsätzlich positiver Rahmenbedingungen wie einer geringen Arbeitslosenquote (05/21: 5,9%), eines allgemein gestiegenen Wohlstandsniveaus in Deutschland (Pro-Kopf-Sparquote 2020: 16,2%; +5,3 PP yoy) sowie der positiven BIP-Aussichten (Prognose 2021 gem. ifo: +3,7%) dazu geführt, dass monogenutzte Gewerbeimmobilien und Einzelhandelsobjekte zunehmend unattraktiv für institutionelle Investoren geworden sind. Bestärkt durch die oftmals fehlende Entwicklungskompetenz und eine Vielzahl vermeintlich unrentabler Objekte haben sich infolgedessen nach Angaben von JLL zuletzt Immobilieninvestoren aus dem Bereich monogenutzter Gewerbeimmobilien zurückgezogen oder in andere Segmente umgeschichtet. Angesichts der daraus resultierenden überschaubaren Wettbewerbssituation ergeben sich für Projektentwickler wie ERWE u.E. aussichtsreiche Chancen, mittels Revitalisierung und neuen Nutzungskonzepten das Wertsteigerungspotenzial zu heben und nachhaltig zu wachsen.

Verkehrswert monogenutzter Gewerbeimmobilien durch Mischnutzung steigern

Zahlreiche Studienergebnisse (u.a. PwC, Fraunhofer-Institut, Deutscher Städtetag) zeigen, dass die Attraktivität von Innenstädten langfristig primär durch Mischnutzung erhalten werden kann. Die Mischnutzung von Gewerbeobjekten und die bedarfsgerechte Nutzung von freistehenden Flächen ist daher eine der wenigen Möglichkeiten, die das sich zuspitzende Problem vieler Kommunen adressiert und Innenstädte ohne den Verlust der Standortqualität belebt. Denn die Zusammenlegung von Wohnen, Arbeiten und Freizeit fördert auf der einen Seite die Umsetzung neuer Konzepte auf bereits vorhandenen Flächen. Zum anderen ermöglicht die ausgeglichene Mieterstruktur die Diversifikation und Risikominimierung der Mieterlöse, was den Wert der Immobilien nachweislich steigert und die Attraktivität für Immobilieninvestments erhöht.

Der Handlungsbedarf und die zwingend notwendige Vitalisierung der Innenstädte mittels Mischnutzungskonzepten ist mit dem zunehmenden Frequenzverlust bei Städteplanern, Kommunen und der Politik in den vergangenen Jahren spürbar in den Mittelpunkt gerückt und wird nunmehr angesichts zahlreicher Investitionsprojekte stark forciert. Vorgeschlagene Mix-Use-Gebäudekonzepte umfassen beispielsweise die Verbindung von Büro- und Wohnnutzung in den oberen Geschossen mit Einzelhandel, Gastronomie oder Kultur im Erdgeschoss (gem. Entwurf Deutscher Städtetag). Denkbar wären nach Vorschlag des Fraunhofer-Instituts auch die Etablierung von urbanen Manufakturen und Produktionsstätten im Zentrum (sog. Urban Manufacturing). Darüber hinaus stellt die Umnutzung von großen Kaufhausflächen für Seniorenheime oder Kitas für die Experten von PwC eine effiziente Lösung für großflächige Warenhausimmobilien dar.

Steigerung des Immobilienwerts durch Revitalisierung



Quelle: Montega

Viele Kommunen und die Politik sind daher bestrebt, die historisch gewachsene Trennung zu beenden und die Fußgängerzonen durch innovative Konzepte attraktiver zu gestalten. Dafür wurden bereits eine Reihe parteispezifischer Nutzungsvorschläge erarbeitet (u.a. SPD, Die Grünen, CDU) und kommunale Förderprogramme lanciert. So hat beispielsweise das Land NRW für 129 Kommunen jüngst ein Innenstadtprogramm mit einem Fördervolumen von insgesamt 70 Mio. Euro aufgelegt, mit dessen Mitteln leerstehende Läden aufgekauft und Innenstädte belebt werden sollen. Auch die DEHOGA (Deutscher Hotel- und Gaststättenverband) fordert zusammen mit dem HDE (Handelsverband Deutschland) ein fünf Jahre laufendes Sonderprogramm „Innenstadtstabilisierung“ mit einem jährlichen Fördervolumen von mind. 500 Mio. Euro. Im Fokus der Wiederbelebungsconzepte steht übergreifend die Vision, Innenstädte wieder mit Funktionen auszustatten, die diese ursprünglich hatten, und dadurch zu einem zentralen Anlaufpunkt der klassisch städtischen Angebote zu formen. Dafür notwendige politische Rahmenbedingungen, die insbesondere auf die Umwidmung von Flächen und die Reduzierung des bürokratischen Aufwands abzielen, werden nunmehr verstärkt vereinfacht.

Hohe Wettbewerbsqualität dank ausgeprägter Nischenkompetenz

Insgesamt scheint ERWE dank der ausgeprägten Entwicklungskompetenz und der langjährigen Projekterfahrung gut positioniert, um am nachhaltigen Strukturwandel der Branche zu partizipieren. Angesichts der hohen Wettbewerbsqualität dürfte das Unternehmen daher mit zunehmender Portfoliogröße seine Marktposition weiter ausbauen, was wir insbesondere auf folgende Aspekte zurückführen:

- Als Full-Service-Anbieter deckt ERWE die gesamte Wertschöpfungskette des Immobilienzyklus' in der Entwicklung von Immobilien ab und kann sich aufgrund vorhandener **Spezialisierungsvorteile als Nischenexperte** gegenüber Wettbewerbern differenzieren.
- Erfolgreich umgesetzte Referenzobjekte mit beachtlichen Wertsteigerungen (Ø Marktwertsteigerung der Objekte >30%) belegen die **fundierte Expertise in der Immobilienentwicklung und ausgeprägte Revitalisierungskompetenz**.
- Die Neupositionierung von Objekten und die Umsetzung von Mischnutzungskonzepten führen zu einem abwechslungsreichen Mietermix (u.a. öffentliche Hand), signifikant verbesserten Vermietungsstand (WALT 6,8 Jahre) und damit **nachhaltig höheren sowie risikodiversifizierten Cashflows** im Vergleich zu monogenutzten Immobilien.
- Langjähriger **Track-Record und belastbares Netzwerk des Managements** eröffnen vorteilhaften Objektzugang zu attraktiven Konditionen, sodass die derzeit günstige Marktumgebung zugunsten eines dynamischen Bestandsaufbaus genutzt werden

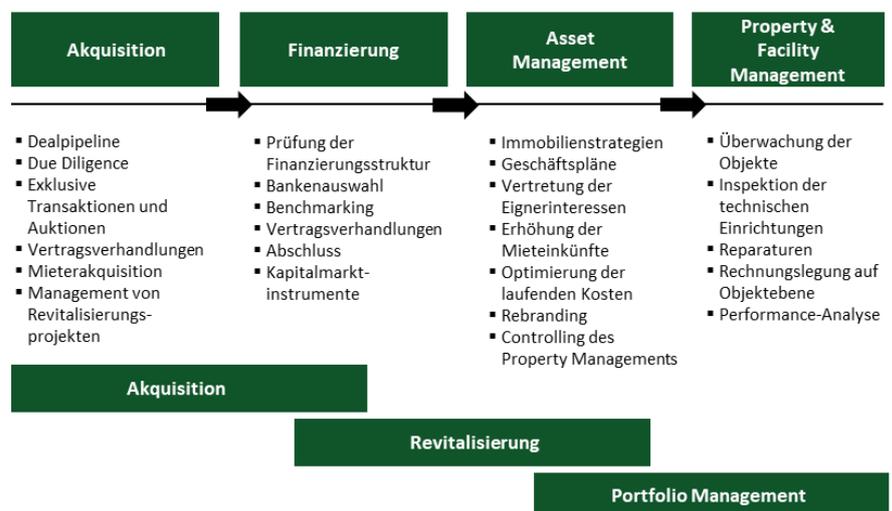
kann. Konkret avisiert das Management eine Verdopplung des Portfolios von bislang rund 200 Mio. Euro in den kommenden 2 bis 3 Jahren.

- Die Erweiterung des Geschäftsmodells mittels einer **Plattform für fondsbasierte Immobilieninvestments** (ERWE Invest) durch die Nutzung bereits vorhandener operativer Strukturen rundet das Angebotsportfolio für institutionelle Investoren ab und eröffnet zusätzliches skalierbares Wachstumspotenzial.

Full-Service-Anbieter mit Spezialisierungsvorteil

Durch die Ausrichtung als Projektentwickler und Bestandshalter deckt ERWE die gesamte Wertschöpfungskette von der Akquisition über die Revitalisierung bis hin zum Portfolio-Management ab und differenziert sich damit wesentlich von einer großen Anzahl an Wettbewerbern, die sich für gewöhnlich entweder auf die Projektentwicklung oder die Bestandhaltung spezialisiert haben. Der Mix aus Entwicklungs- und Bestandsobjekten kombiniert die Renditevorteile durch Entwicklungsgewinne mit stabilen, wiederkehrenden Erlösen durch Mietzahlungen in der Bestandhaltung.

Wertschöpfungskette ERWE Immobilien AG



Quelle: Unternehmen

Durch den Investitionsfokus in der Nische profitiert ERWE derzeit nicht nur von einem überschaubaren Wettbewerb, sondern auch von zahlreichen Ankaufsoportunitäten. Wenngleich ERWE die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt, liegt der aktuelle Schwerpunkt daher aktuell in der Entwicklung bzw. Repositionierung sowie dem Erwerb aussichtsreicher Objekte.

In einem ersten Schritt erwirbt ERWE attraktive Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial. Das Unternehmen konzentriert sich im Zuge der Projektentwicklung dabei vornehmlich auf Objekte mit hohen Leerständen, Untervermietung oder nicht mehr zeitgemäßer Nutzung, die mittels neuer Nutzungskonzepte deutlich im Wert gehoben werden können. Der Sweet-Spot im Ankauf liegt bei einem Volumen von 10 bis 20 Mio. Euro. Nach Akquisition umfasst die Revitalisierung in der Regel neben einer Umwidmung von Flächen auch eine anschließende Neupositionierung am Markt. Das Ergebnis sind vielfältige Objekte mit attraktivem Mietermix, signifikant verbessertem Vermietungsstand und nachhaltig höheren Cashflows. Darüber hinaus werden die realisierten Wertsteigerungen der Objekte bilanziell in Form einer liquiditätsneutralen Zuschreibung erfasst. Die Bestimmung des stichtagsbezogenen Zeitwerts (sog. Fair-Value) erfolgt anhand einer turnusgemäßen Wertbeurteilung durch einen externen Gutachter und berücksichtigt somit den jährlichen Wertzuwachs des Portfolios.

Proof-of-Concept belegt ausgeprägte Nischenkompetenz

Im Anschluss an die erfolgreiche Neupositionierung gehen die Objekte vor dem Hintergrund der Buy/Develop/Hold-Strategie in das Bestandsportfolio über, sodass sich ERWE bislang einen Immobilienbestand von 9 Objekten mit einem diversifizierten Nutzungskonzept (u.a. Wohnen, Büro, Hotel, Parkflächen) aufgebaut hat. Das bereits realisierte Wertsteigerungspotenzial und die Entwicklungsgewinne belegen u.E. die fundierte Expertise. Neben der der Hebung von Entwicklungspotenzialen liegt ein weiterer Vorteil der Revitalisierung in der sukzessiven Steigerung der Mieterlöse. Denn die aus der Umnutzung gewonnene erhöhte Flexibilität der Flächennutzung ermöglicht eine nach aktuellem Marktbedarf individuell auf den Mieter zugeschnittene Fläche, sodass auch Cross-Selling-Potenziale zwischen den einzelnen Mietern denkbar sind. Dadurch lassen sich auf Basis eines höheren Mietpreises deutlich attraktivere FFO-Margen als bei einer Standardfläche erzielen.

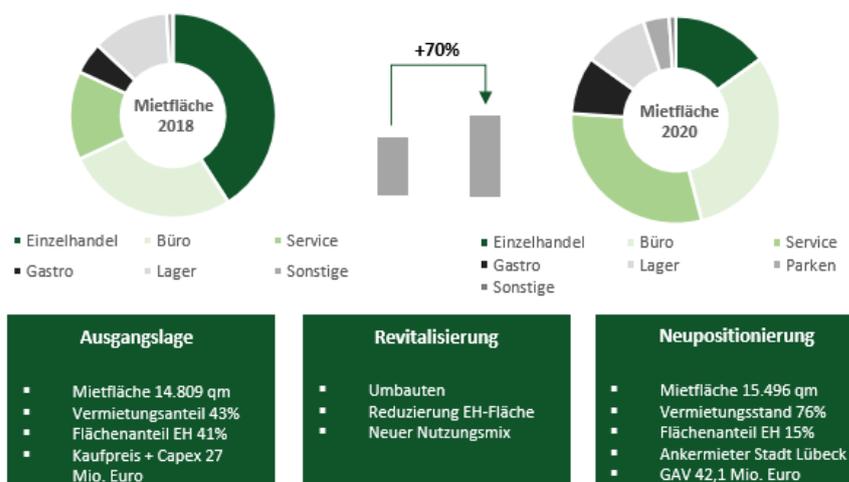
Ausgewählte Entwicklungsprojekte

| | Ausgangslage | Kaufpreis + Capex | Status Quo | GAV |
|-------------------------|--|---------------------------------|---|---------------------------------|
| Postgalerie Speyer | Fläche: 15.432 qm Vermietungsstand: 68% | 47 Mio. Euro | Fläche: 16.967 qm Vermietungsstand: 86% | 57 Mio. Euro |
| LICHTHOF Lübeck | Fläche: 14.809 qm Vermietungsstand: 43% | 27 Mio. Euro | Fläche: 15.496 qm Vermietungsstand: 76% | 42 Mio. Euro |
| City Colonnaden Krefeld | Fläche: 10.931 qm Vermietungsstand: 75% | 18 Mio. Euro | Fläche: 23.427 qm Vermietungsstand: 100% | 27 Mio. Euro |
| FAC1 | Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 66% | 168 Mio. Euro (10,1% Anteil) | Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 92% | 250 Mio. Euro (10,1% Anteil) |
| Kupferpassage Coesfeld | Fläche: 10.624 qm Vermietungsstand: 91% | 17 Mio. Euro | Fläche: 14.948 qm Vermietungsstand: 92% | 21 Mio. Euro |

Quelle: Unternehmen

Eine erfolgreich durchgeführte Entwicklung von ERWE lässt sich eindrucksvoll durch das Objekt LICHTHOF Lübeck belegen, wo eine Wertsteigerung von knapp 70% erzielt wurde. Das Objekt befindet sich nunmehr im Bestandsportfolio des Unternehmens.

Revitalisierungsprozess LICHTHOF Lübeck



Quelle: Unternehmen

Belastbarer Track-Record des Managements

Neben einem u.E. aussichtsreichen Geschäftsmodell sehen wir die Wachstumsperspektiven von ERWE vor allem durch die nachweislich hohe Expertise des Managements untermauert.

So waren beide Vorstände zuvor im Vorstand von DIC Asset bzw. ADLER Real Estate tätig und haben maßgeblich zum Erfolg dieser beiden Gesellschaften beigetragen. Heute gehört DIC Asset mit knapp 225 verwalteten Objekten und einem betreuten Immobilienvermögen von 10,3 Mrd. Euro dem SDAX an. Auch ADLER Real Estate ist inzwischen nach einer erfolgreichen Restrukturierung mit einem Börsenwert von 1,4 Mrd. Euro bewertet. Insgesamt blickt das Managementteam auf erfolgreich umgesetzte Immobilienakquisitionen in Höhe von 1,5 Mrd. Euro und abgeschlossene Entwicklungsprojekte in einem Umfang von über 2 Mrd. Euro zurück. Auch bei ERWE konnte das Management seine langjährige Erfahrung nicht nur in vorteilhaften Akquisitionen, sondern auch in erzielten Wertsteigerungen des Portfolios bereits unter Beweis stellen.

Darüber hinaus soll die Expertise künftig Dritten über eine Plattform bereitgestellt werden (ERWE Invest), was u.E. eine sinnvolle Erweiterung der Geschäftstätigkeit darstellt. Dieses Vehikel soll fondsbasierte Direktinvestments in gewerbliche Immobilien für institutionelle Investoren (u.a. Pensionskassen, Versicherungen) ermöglichen und das Ankaufsvolumen um großvolumige Objekte (>30 Mio. Euro) erweitern. Durch die Nutzung der bestehenden Plattformen und vorhandenen personellen Kapazitäten könnten zum einen starke Kostenvorteile und Synergieeffekte auf Gruppenebene realisiert werden. Darüber hinaus dürften die in Aussicht gestellte Fokussierung auf die Bestandshaltung und damit verbundene planbare, wiederkehrende Cashflows in Form von Dienstleistungserträgen und Gewinnbeteiligungen bei ERWE die Ergebnissituation verstetigen. Da der Fonds sich jedoch erst in der Aufbauphase befindet, erwarten wir nennenswerte Umsatz- und Ergebnisbeiträge erst ab 2022.

Insgesamt grenzt sich ERWE durch ein umfangreiches Leistungsportfolio und das ausgeprägte Know-how in der Objektentwicklung zunehmend vom Wettbewerb ab. Somit bieten das strukturelle Marktwachstum und die operative Ausrichtung des Unternehmens ausreichend Potenzial, um in den kommenden Jahren ein attraktives Bestandsportfolio aufzubauen und renditestarke Objekte zu revitalisieren.

Eingeschlagener Expansionskurs mit bereits kurzfristig sichtbaren Effekten

Mit fortschreitender Projektentwicklung und dem sukzessiven Bestandsaufbau dürfte ERWE daher nicht nur seine Marktposition weiter ausbauen, sondern auch das Erlöspotenzial des gesamten Immobilienportfolios steigern. Zuletzt generierte das Unternehmen primär Wachstum durch die Akquisition von Entwicklungsprojekten, sodass die vergangenen Jahre von einem hohen Exposure in der Projektentwicklung gekennzeichnet waren. Insgesamt ist die derzeitige Expansionsphase des Unternehmens zusätzlich von wachstumsbedingten Kostensteigerungen (u.a. Personal, Zinsen) und bislang noch moderaten Cashflows gekennzeichnet, da die Entwicklungsphase grundsätzlich durch eine hohe Kapitalintensität bei gleichzeitig überschaubaren Mieteinnahmen gekennzeichnet ist. So decken die erzielbaren Cashflows in der Anlaufphase trotz einer vergleichsweise attraktiven Fremdfinanzierungsmöglichkeit die Kapitalkosten nicht. Dies war auch in den zuletzt publizierten Zahlen ersichtlich.

Wenngleich das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung in Q1/21 auf 1,7 Mio. Euro nahezu verdoppelt wurde (+88,8% yoy), war das übrige Zahlenwerk geprägt von expansionsbedingten Kosten. Insbesondere der zuletzt aufgebaute Personalbestand bremste die erfreuliche Topline-Entwicklung durch spürbar höhere Personalaufwendungen (+37,9% yoy). Deutlich niedrigere sonstige betriebliche Aufwendungen (-44,1% yoy) resultierten zwar in einem Anstieg des um Einmal- und Sondereffekte bereinigten EBITs auf 0,52 Mio. Euro (Q1/20: -0,05 Mio. Euro). Bedingt durch die erhöhten Finanzierungskosten für die Anleihe und weiteren Fremdfinanzierungen der laufenden Projektentwicklungs- und Revitalisierungsmaßnahmen konterkarierten die Finanzaufwendungen von 1,75 Mio. Euro (Q1/20: 1,34 Mio. Euro) jedoch das Break-Even-Ergebnis-Niveau. Das Periodenergebnis sank infolgedessen auf -1,29 Mio. Euro (Q1/20: 2,41 Mio. Euro). Das EPS belief sich dementsprechend auf -0,07 Euro (Q1/20: 0,30 Euro). Angesichts des negativen Konzernergebnisses sank infolge einer geringeren Eigenkapitalbasis der maßgebliche EPRA NRV von 4,87 Euro auf 4,82 Euro pro Aktie.

NAV-Potenzial durch Wertaufholung der Bestandsimmobilien

In den kommenden Monaten sollte das Unternehmen u.E. sukzessive Wertsteigerungen bei den in der Entwicklung befindlichen Objekten sowie steigende Mieterlöse angesichts erfolgreicher Neuvermietungen zeigen. In Q1 stieg die vermietbare Fläche der Bestandsimmobilien dank fortschreitender Projektentwicklung und der Implementierung neuer Nutzungskonzepte von 71.907 qm auf 72.581 qm im Vergleich zum Jahresende. Weiterhin resultierte die erfolgreiche Neuvermietung nennenswerter Flächen an die öffentliche Hand (Krefeld, Lübeck) in einer Reduzierung der Leerstandsquote auf 10,5% (zuvor: 10,8%). Diese liegt für gewöhnlich über der Quote relevanter Wettbewerber, da ERWE bewusst Objekte mit einem hohen Leerstand, Untervermietungen oder einem unattraktiven Mietermix akquiriert. Auch für die kommenden Monate gehen wir von einer anhaltend positiven Entwicklung aus. Insbesondere die fortschreitenden Entwicklungsmaßnahmen an Bestandsobjekten zur Realisierung der Wertsteigerungspotenziale dürften u.E. zu einer erfreulichen NAV-Steigerung führen. Einige Maßnahmen können der nachstehenden Tabelle entnommen werden.

Erwartung kurzfristiger Maßnahmen mit potenziellem NAV-Effekt

| Name | kurzfristige Maßnahmen | NAV-Effekt |
|-----------------------------|-----------------------------|------------|
| Postgalerie Speyer | Übergabe Praxisflächen | ↑ |
| LICHTHOF Lübeck | Umwidmung Wohnfläche | ↑ |
| Kupferpassage Coesfeld | Renovierung Wohnungsbestand | ↑ |
| TAUNUS LAB Friedrichsdorf | Erteilung Baugenehmigung | ↑ |
| Ziellenbachquartier Krefeld | Erfolgreiche Vorvermietung | ↑ |
| Gewerbeobjekt Darmstadt | Erteilung Baugenehmigung | ↑ |
| Geschäftshaus Darmstadt | Sanierung Wohnfläche | ↑ |

Quelle: Montega

Zunehmende Erfolge in der Projektrealisierung und in der Umsetzung neuer Entwicklungsprojekte dürften daher bereits dieses Jahr zu einem erhöhten NAV führen. Vor allem die Fortschritte der Vorvermietung in Krefeld II (Ziellenbachquartier) ergeben u.E. ein aussichtsreiches Hochschreibungspotenzial auf den aktivierten Wert. Darüber hinaus verfügen der Standort Krefeld II sowie das Geschäftshaus in Darmstadt über massive Baureserven, die mit der zeitnahen Erteilung der Baugenehmigung gehoben werden können. Auch die ab April eingesetzten Mietzahlungen des Hotels in Speyer dürften u.E. zu einer Wertaufholung des Objekts führen. Zudem sehen wir hinsichtlich des Development-Objekts TAUNUS LAB Friedrichsdorf noch erhebliches Wertsteigerungspotenzial, das sich nach Vorlage der entsprechenden behördlichen Genehmigungen bereits im Laufe dieses Jahres massiv auf das Bewertungsergebnis auswirken könnte.

Massive Cashflow-Verbesserung dank Abschluss der Revitalisierung visibel

Neben der Wertaufholung des Immobilienbestands erwartet das Management zudem steigende Mieterträge durch den Aufbau des Bestandsportfolios. ERWE verfolgt mit seinem Immobilienportfolio eine langfristig ausgerichtete Buy/Develop/Hold -Strategie und verfügt über eine schlanke Unternehmensstruktur, sodass jede zusätzliche Immobilie im Bestand einen überproportionalen Ergebnisbeitrag leistet. Mit der weiter voranschreitenden Repositionierung und Vermietung der Bestandsobjekte sollten sich die Ergebnisse daher sukzessive dem Break-Even annähern und nachhaltig in starken FFO-Beiträgen resultieren.

Für das laufende Jahr wird ein erneuter Anstieg der Mieterlöse (Bruttomieten zwischen 7,8 und 8,5 Mio. Euro) und eine überproportionale Ergebnisverbesserung in Aussicht gestellt. Mithin dürften die operativen Fortschritte somit bereits kurzfristig auf Ergebnisebene sichtbar werden. Einen wesentlichen Treiber der operativen Entwicklung sehen wir trotz des zuletzt wachstumsbedingt aufgebauten Headcounts und der notwendigen Sicherung weiterer Wachstumsfinanzierung in der Skalierbarkeit der operativen Prozesse durch die

Plattformstrukturen. Darüber hinaus stellen wir folgende Treiber für eine deutliche Verbesserung der Profitabilität heraus:

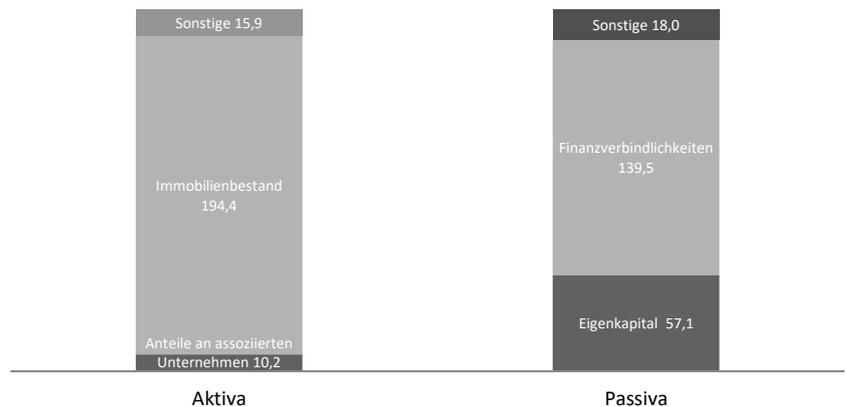
- **Aufbau Bestandsportfolio:** Derzeit befindet sich der Großteil der Objekte in einer laufenden Entwicklung, die in den kommenden 14 Monaten abgeschlossen sein soll. Im Anschluss werden die Objekte in das Bestandsportfolio eingegliedert. Dank eines verringerten Leerstands führen die visiblen Projektabschlüsse nach Angaben des Managements kurzfristig zu einem Portfoliowert von knapp 350 Mio. Euro. Darüber hinaus beabsichtigt ERWE angesichts des günstigen Marktumfelds und der Vielzahl an attraktiven Ankaufsobjekten eine Verdopplung des Portfoliowerts in den kommenden 2 bis 3 Jahren.
- **Langfristig planbare Cashflows:** Zudem führen die Umbaumaßnahmen und Umnutzung der Bestandsimmobilien in der Regel zu flexiblen Flächennutzungsformen, die nach aktuellem Marktbedarf individuell auf den Mieter zugeschnitten werden können. Dadurch lassen sich erfahrungsgemäß durch Mietanpassungen höhere Mieteinnahmen und FFO-Margen als bei einer Standardfläche erzielen. Die Einführung von Mischnutzungskonzepten ist daher nicht nur für Mieter angesichts potenzieller Cross-Selling-Potenziale vorteilhaft, sondern ermöglicht auch ERWE einen attraktiven Mietermix (u.a. öffentliche Hand), signifikant verbesserten Vermietungsstand dank langfristiger Mieterverträge und damit nachhaltig höhere sowie risikodiversifizierte Cashflows.
- **Wertsteigerungspotenzial Revitalisierungsobjekte:** Basierend auf der jahrelangen Erfahrung und dem ausgeprägten Know-how hinsichtlich großflächiger Revitalisierungsprojekte stellt das Unternehmen darüber hinaus kurzfristige Entwicklungsgewinne im Bestandsportfolio in Aussicht. Dies dürfte auch auf künftige Entwicklungsprojekte zutreffen, da ERWE historisch bei der Neupositionierung von Value-Add-Objekten in der Regel Wertsteigerungen von mehr als 30% realisiert hat. Die daraus resultierenden Wertzuwächse werden bilanziell in einer Hochschreibung des Immobilienvermögens reflektiert (cash-neutral).
- **Operatives Skalierungspotenzial:** Mit zunehmendem Bestandsaufbau dürften sich die bislang noch spürbaren, expansionsbedingten Kostenstrukturen skalieren und in operativen Leverage-Effekten münden. Insbesondere die Aufstockung der Mitarbeiterzahl und der Aufbau des Property Managements erscheinen angesichts des in Aussicht gestellten Wachstums und der zunehmenden Komplexität des Geschäftsmodells u.E. sinnvoll. Auch die effiziente Nutzung der vorhandenen Kostenstrukturen und die Öffnung der Asset-Management-Plattform für Dritte (ERWE Invest) sollte mittelfristig umfassendes Skalierungspotenzial eröffnen.
- **Optimierung der Finanzierungsstruktur:** Die für das weitere Wachstum notwendigen Akquisitionen kann ERWE u.a. aufgrund der soliden bilanziellen Aufstellung und der langfristig visiblen Wachstumsaussichten zu attraktiven Konditionen am Kapitalmarkt durchführen (LTV Zielgröße: knapp 60%). Mit der Nutzung sowohl von Eigenkapitaltransaktionen (u.a. Kapitalerhöhungen) als auch Fremdkapitalinstrumenten (u.a. Anleihe 20/23) verfügt das Unternehmen über einen branchentypischen Finanzierungsmix. Der durchschnittliche FK-Zins liegt dabei mit rund 4,8% derzeit jedoch noch deutlich über den Finanzierungskonditionen wesentlicher Wettbewerber und beinhaltet u.E. noch weiteres Optimierungspotenzial, was wir beispielsweise im Zuge der Refinanzierung der Anleihe für umsetzbar halten. Auch Nachverhandlungen mit Banken sind bei zunehmender Portfoliogröße denkbar. Das Unternehmen strebt an, die Finanzierungskosten mittelfristig um mindestens 100 BP zu senken.

Bilanzstrukturen von Immobilienbestand und Entwicklungsphase geprägt

Der eingeschlagene Wachstumskurs und die langen Projektlaufzeiten in der Entwicklung spiegeln sich auch in den bilanziellen Relationen wider. Das Immobilienvermögen entsprach zum Stichtag 31.03.2021 mit 194,4 Mio. Euro knapp 90% der aktivischen Bilanzsumme, was vor dem Hintergrund der avisierten Käufe perspektivisch weiter zunehmen dürfte. Die Passivseite ist vor allem durch langfristige Finanzverbindlichkeiten zur Projektfinanzierung

gekennzeichnet, welche zum 31.03. rund 64% der Bilanzsumme ausmachten. Mit der in 2020 begebenen Anleihe 20/23 (Bruttovolumen von 40 Mio. Euro) weisen die Verbindlichkeiten eine ausgeglichene Fälligkeitsstruktur auf und sind u.E. durch die werthaltigen Assets auf der Aktivseite ausreichend gedeckt. Nach Ablauf des ersten Quartals lag die Eigenkapitalquote bei einer Bilanzsumme von 214,4 Mio. Euro bei 26,6%. Die jüngst durchgeführte Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von knapp 5,5 Mio. Euro (Platzierungspreis: 3,30 Euro; ausgegeben Aktien: 1,656 Mio. Stück) hat das Eigenkapital der Gesellschaft jedoch noch einmal für das avisierte Wachstum gestärkt haben, was im Zuge der Veröffentlichung der Q3-Zahlen ersichtlich werden dürfte.

Bilanzstruktur zum 31.03.2021
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Unter Berücksichtigung der hohen Kapitalintensität des Geschäftsmodells erachten wir eine Analyse des LTV (Loan-to-Value) als Indikator für die finanzielle Stabilität als sinnvoll. ERWE berechnet den LTV als das Verhältnis der bereinigten Nettofinanzverbindlichkeiten (Finanzschulden abzgl. liquider Mittel) zum gesamten Immobilienvermögen zuzüglich der Equity Beteiligung. Zuletzt lag der Wert mit knapp 65,0% rund 170 BP über dem Vorjahreswert und leicht über der angestrebten Zielgröße. Mittelfristig beabsichtigt das Unternehmen einen LTV von rund 60%, was u.E. eine angemessene Mischung aus dem Einsatz des Financial Leverage und der Verbesserung des Cashflows für die Aktionäre aufgrund niedriger Finanzierungskosten darstellt. Der angestrebte LTV ist damit als branchentypisch zu bezeichnen und liegt im Einklang mit den Werten relevanter Wettbewerb (Ø LTV: 57,8%). Jedoch könnte in einem Szenario mit sinkenden Immobilienpreisen bei gleichzeitig verbesserten Cashflows der LTV kurzzeitig auch noch etwas weiter ansteigen.

Trotz einer vermeintlich hohen Verschuldung ist das Unternehmen u.E. dennoch solide für das künftige Wachstum aufgestellt. Zunächst ist der Verschuldungsgrad branchentypisch und dem projektbedingten Geschäftsmodell geschuldet. Darüber hinaus dürfte eine Finanzierung dank der langjährigen Partnerschaften zu lokalen und überregionalen Banken sowie über den Kapitalmarkt umsetzbar sein. Auch die Eigenkapitalausstattung von ERWE mit rund 26,6% ist nach der jüngst erfolgten Kapitalerhöhung als komfortabel zu bezeichnen und bietet ausreichend finanziellen Spielraum zur Umsetzung renditestarker Akquisitionen.

Guter Newsflow in den kommenden Monaten erwartet

Für die kommenden Monate erwarten wir, dass ERWE das zugrundeliegende Wachstumspotenzial in der Bestandshaltung und das vorteilhafte Marktumfeld ausschöpft, sodass das positive Sentiment weiter Bestand haben dürfte. Auf Basis der jüngst durchgeführten Kapitalerhöhung und den operativen Fortschritten rechnen wir daher mit anhaltend positivem Newsflow, was sich in einer entsprechenden Kursentwicklung widerspiegeln sollte.

Zunächst dürften zunehmende Vermietungserfolge und die erstmals ganzjährig einfließenden Mieteinnahmen der entwickelten Objekte zu einer deutlichen Steigerung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung führen. Weiteren Rückenwind erhält das Unternehmen u.E. durch die sukzessive Projektrealisierung und die Übergabe weiterer Mietflächen an neue Nutzer (u.a. Hotel Amedia, Speyer). Auch die Erfolge in der Vorvermietung (u.a. TAUNUS LAB, Krefeld II) ergeben vielversprechendes Erlöspotenzial. Weiterhin erachten wir die jüngst kommunizierten Wachstumsziele des Unternehmens für das laufende Jahr (Bruttomieten zwischen 7,8 und 8,5 Mio. Euro, überproportionale Ergebnisverbesserung) angesichts der visiblen Erlöstreiber und der unterstellten Profitabilitätsverbesserung als realistisch. Auch verzeichnet ERWE bislang keine Projektverzögerungen, sodass wir zum Halbjahr mit der Veröffentlichung erfreulicher Zahlen und eines erhöhten NAV/NRV rechnen (H1-Bericht: 27.08.2021). Darüber hinaus äußerte sich das Management hinsichtlich der Pipeline für attraktive Neuinvestments optimistisch.

Deutlicher Bewertungsabschlag auf die Vermögenswerte

Bei börsennotierten Immobiliengesellschaften erfolgt eine Bestimmung des fairen Werts für gewöhnlich anhand der Kennzahlen FFO oder der Entwicklung des Net Asset Value (NAV) bzw. des Net Reinstatement Value (NRV). Da sich ERWE bei der überwiegenden Zahl der Objekte noch in der Entwicklungsphase befindet und die entsprechenden Mieterträge erst mittelfristig dem Unternehmen zufließen, ist derzeit keine Analyse nachhaltiger FFOs möglich. Deutlich aufschlussreicher zur Bewertung ist u.E. der NAV bzw. NRV. Der Nettoinventarwert (NAV) ergibt sich aus der Summe aller zum Zeitwert bewerteten Beteiligungen zuzüglich der Vermögensgegenstände und abzüglich der Finanzverbindlichkeiten. Der NRV hingegen wurde von der EPRA speziell für bestandshaltende Immobilienunternehmen entwickelt und repräsentiert den Zeitwert aller Vermögensgegenstände, der für den Wiederaufbau des Unternehmens erforderlich wäre. Im NRV-Konzept sind vor diesem Hintergrund der Goodwill und andere immaterielle Vermögenswerte ebenso wie die in größerem Umfang einfließenden Erwerbsnebenkosten (u.a. Grunderwerbssteuer) als werthaltig zu berücksichtigen. Latente Steuern werden im Gegensatz zur NAV-Berechnung jedoch nicht abgezogen.

Herleitung NAV vs. NRV

| in Mio. Euro per 31.03.2021 | NAV | NRV |
|--|--------------|--------------|
| Eigenkapital | 57,10 | 57,10 |
| Anteil nicht beherrschender Gesellschafter | -3,35 | -3,35 |
| Eigenkapital der ERWE Aktionäre | 53,75 | 53,75 |
| Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien | 14,53 | 14,53 |
| <i>davon auf Dritte entfallend</i> | -1,11 | - |
| Grunderwerbssteuer | - | 11,53 |
| Ergebnis | 67,16 | 79,80 |
| Anzahl der Aktien (in Mio. Stück) | 16,56 | 16,56 |
| Ergebnis pro Aktie (in Euro) | 4,06 | 4,82 |

Quelle: Unternehmen

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang von Bewertungsänderungen und auch die Prognose der FFOs angesichts unsicherer Entwicklungskonzepte nicht möglich ist, bewerten wir die ERWE-Aktie anhand des NRVs. Den NRV veröffentlicht ERWE erst seit 2019, sodass eine historische Betrachtung der Portfolio-Wertentwicklung anhand dieser Kennzahl u.E. noch nicht vollumfänglich aussagekräftig ist. In der nachfolgenden Tabelle ist die Entwicklung des NRV und des Aktienkurses abgebildet:

| Entwicklung des NRV | 31.03.2021 | 31.12.2020 | 31.12.2019 |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| NRV (in Mio. Euro) | 79,80 | 80,66 | 78,94 |
| NRV je Aktie | 4,82 | 4,87 | 4,77 |
| Aktienkurs (in Euro) | 3,84 | 4,28 | 3,34 |
| Abschlag (-)/Premium (+) | -20,33% | -12,11% | -29,98% |

Quelle: Unternehmen, CapitalIQ

Per 31.03.2021 betrug der NRV 79,8 Mio. Euro bzw. 4,82 Euro je Aktie. Damit wurde die ERWE-Aktie zum Stichtag mit einem Discount zum berichteten NRV i.H.v. rund 20% gehandelt. Die bereits angesprochenen Maßnahmen sollten dazu geführt haben, dass sich in H1 der NRV positiv entwickelt hat, womit sich der Abschlag zum aktuellen Kursniveau noch einmal deutlich vergrößert haben dürfte. Unter Rückgriff auf einen gewöhnlichen Bewertungsabschlag und auf Basis des aktuellen NRV vom 31.03. halten wir daher ein Kursziel von 4,35 Euro für realistisch.

Peergroup-Analyse deutet auf Unterbewertung hin

Im Zuge unserer Analyse haben wir auch eine Peergroup-Betrachtung vorgenommen. Diese setzt sich aus den wichtigsten börsennotierten Wettbewerbern zusammen und umfasst sowohl Projektentwickler als auch Bestandshalter.

Die **FCR Immobilien AG** ist ein Bestandshalter und Bestandsentwickler für Handelsimmobilien an etablierten Sekundärstandorten in Deutschland. Der Fokus liegt auf Einkaufs- und Fachmarktzentren. Derzeit umfasst das Portfolio rund 95 Objekte mit einem Fair-Value von knapp 351 Mio. Euro. Die annualisierte Jahresnettomiete daraus beläuft sich auf rund 23 Mio. Euro.

Die **DEMIRE AG** ist ein reiner Bestandshalter von Gewerbeimmobilien mit Mischnutzungskonzepten in mittelgroßen Städten deutscher Ballungsgebiete. Das Unternehmen verfügt derzeit über einen Immobilienbestand von 75 Objekten mit einem Marktwert von mehr als 1,4 Mrd. Euro.

Die **DIC Asset AG** betreut ein Immobilienvermögen von knapp 189 Objekten mit einem Bilanzansatz von 10,6 Mrd. Euro. Die Gesellschaft generiert sowohl über die Bestandshaltung als auch über das Asset Management Dienstleistungen für institutionelle Investoren, für die Fonds, Club Deals und Einzelmandate strukturiert und verwaltet werden.

Die **Noratis AG** hat sich auf die Entwicklung von nicht mehr zeitgemäßen Wohnimmobilienportfolios in Sekundärstandorten in Deutschland fokussiert. Durch Sanierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen beabsichtigt das Unternehmen, über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren aussichtsreiches Wertsteigerungspotenzial im Zuge der anschließenden Veräußerung zu heben. In der Vergangenheit erzielte Noratis den Großteil der Erlöse aus Immobilienverkäufen im kleinvolumigen Segment (100-800 Einheiten). Zuletzt umfasste das Portfolio 3.654 Einheiten (davon etwa 40 kleinere Gewerbeeinheiten) bei einem Buchwert von 333,5 Mio. Euro.

Die **VIB Vermögen AG** ist eine Immobilienholding mit Investitionsfokus auf gewerbliche Immobilien in Süddeutschland. Das Unternehmen entwickelt Immobilien für das eigene Portfolio und erwirbt bestehende Immobilien für die Bestandshaltung. Zum Immobilienportfolio der VIB Vermögen zählen Logistikimmobilien, Industrieobjekte, Shopping- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren. Momentan umfasst das Portfolio 113 Objekte.

In Abwesenheit einer NRV-Vergleichsbasis und aufgrund der analogen Anwendbarkeit der Kennzahlen haben wir im Rahmen der Peergroup-Analyse auf den NAV abgestellt. Nachstehend ist ersichtlich, dass die Peergroup im Median einen NAV-Discount von 12,3% aufweist. Insofern ist der derzeitige Bewertungsabschlag bei ERWE in Höhe von knapp 20% u.E. überzogen und vor dem Hintergrund des visiblen Wachstums nicht gerechtfertigt.

NAV-Abschlag im Peergroup-Vergleich

| Abschlag zum NAV | FCR Immobilien AG | DEMIRE AG | DIC Asset AG | Noratis AG | VIB Vermögen AG |
|--------------------------|-------------------|------------|--------------|------------|-----------------|
| Stichtag | 31.03.2021 | 31.03.2021 | 31.03.2021 | 31.12.2020 | 31.03.2021 |
| NAV (in Mio. Euro) | 155,60 | 565,53 | 1.432,30 | 109,85 | 684,47 |
| NAV je Aktie | 15,94 | 5,36 | 16,49 | 22,80 | 24,82 |
| Aktienkurs (in Euro) | 12,00 | 4,68 | 14,78 | 20,00 | 29,25 |
| Abschlag (-)/Premium (+) | -24,71% | -12,68% | -10,37% | -12,28% | 17,86% |

Quelle: Unternehmen, CapitalIQ

Fazit

Mit der strategischen Ausrichtung auf die Revitalisierung von Gewerbeimmobilien in deutschen Innenstädten hat sich ERWE in einem strukturell wachsenden Marktumfeld positioniert, das in den kommenden Jahren vom massiven Bedeutungsgewinn alternativer Mischnutzungskonzepte profitieren dürfte. Der Investitionsfokus in der Nische führt zu überschaubarem Wettbewerb und zahlreichen Ankaufsoportunitäten, was in Kombination mit einer Vielzahl vermeintlich unrentabler Potenzialobjekte (u.a. unattraktiver Mietermix, hohe Leerstände) und günstigen Finanzierungsbedingungen in attraktiven Ankaufsrenditen resultiert.

Wenngleich ERWE vor dem Hintergrund der derzeit vorteilhaften Marktumgebung kurzfristig bewusst auf Profitabilität zugunsten eines dynamischen Bestandsaufbaus verzichtet, rechnen wir mittelfristig mit einem spürbar verbesserten Ergebnisprofil. Insbesondere der zunehmende Immobilienbestand sollte dank einsetzender operativer Leverage-Effekte und einer Optimierung der Finanzierungsstruktur zu sukzessiv steigenden Ergebnissen führen. Darüber hinaus bildet die Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen einen zusätzlichen Ergebnistreiber. Insgesamt sollte ERWE daher künftig eine für das Geschäftsmodell attraktive Profitabilität erzielen. Der Abschlag zum NRV spiegelt diese positiven Zukunftsaussichten und das Ertragspotenzial u.E. jedoch nicht ausreichend wider. Das aktuelle Kursniveau bietet daher in Anbetracht der erwarteten kurzfristigen Wertaufholungen und der mittelfristigen Wachstumsperspektiven eine attraktive Kaufgelegenheit. Wir nehmen die Aktie mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 4,35 Euro in die Coverage auf.

SWOT

ERWE befindet sich dank der Ausrichtung auf die Revitalisierung von Value-Add Gewerbeimmobilien in einer wachstumsstarken Nische des Immobiliensektors, die in den kommenden Jahren angesichts des Strukturwandels in den Innenstädten und eines daraus resultierenden vorteilhaften Marktumfelds von einem massivem Bedeutungsgewinn profitieren dürfte. Auf Basis eines ausgeprägten Know-hows deckt der etablierte Entwickler die gesamte Wertschöpfungskette von der Akquisition über die Revitalisierung und das Portfolio Management ab, was bereits im Zuge einiger Projektrealisierungen eindrucksvoll unter Beweis gestellt werden konnte. Den zahlreichen Stärken stehen jedoch auch einige Schwächen gegenüber, die insbesondere auf den derzeitigen Entwicklungsstatus des Immobilienportfolios zurückzuführen sind. Die damit einhergehenden, noch überschaubaren Mieterlöse sowie die hohe Ergebnisvolatilität durch den Einfluss von Neubewertungseffekten dürften sich u.E. jedoch mit dem fortschreitenden Aufbau eines Bestandsportfolios nivellieren.

Stärken

- Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette, womit sich ERWE ein Abgrenzungsmerkmal gegenüber den Wettbewerbern und reinen Bestandshaltern aufgebaut hat.
- Proof-of-Concept durch erfolgreich umgesetzte Referenzobjekte mit beachtlicher Wertsteigerung (Ø Marktwertsteigerung der Objekte >30%) belegen Revitalisierungskompetenz.
- Fundierte Expertise in der Neupositionierung von Immobilien und der Umsetzung von Mischnutzungskonzepten führt zu einem attraktiven Mietermix, signifikant verbessertem Vermietungsstand und damit nachhaltig höheren Cashflows.
- Hoher Anteil bonitätsstarker Mieter (u.a. öffentliche Hand) resultiert in überdurchschnittlichem WALT (6,8 Jahre vs. Peers: 5,3 Jahre) und weitgehend konjunkturunabhängigen Mieterlösen.
- Erfolgreicher Track Record und Netzwerk des Managements eröffnen vorteilhaften Objektzugang zu günstigen Konditionen.
- Solide Bilanzrelationen und branchentypischer LTV von knapp 65% (per Q1/21) resultieren in ausgeglichener Finanzierungsbasis.

Schwächen

- Bestandsportfolio befindet sich in der Aufbauphase, sodass derzeit den Mieterlösen vergleichsweise hohe operative Prozesskosten gegenüberstehen.
- Hohe Ergebnisvolatilität durch den Einfluss von Bewertungseffekten, die durch die Entwicklung der Objekte naturgemäß auftreten, jedoch nicht liquiditätswirksam sind.
- Branchentypisch komplexe Finanzierungsstrukturen angesichts der differenzierten Projektfinanzierungen und derzeit noch umfangreiche vorgelagerte Investitionen bedingen hohe Zinsbelastungen (Ø FK-Zins >4,8%)
- Die wachstumsbedingten Erlös- und Kostenstrukturen resultieren in negativen FFOs, sodass noch keine Dividendenzahlung in Aussicht gestellt wurde.
- Geringer Streubesitz führt zu einer eingeschränkten Liquidität in der Aktie.

Chancen ergeben sich insbesondere im Hinblick auf das strukturelle Marktwachstum und das umfangreiche Potenzial im Bereich der Mischnutzung von innerstädtischen Gewerbeobjekten. Auch der weitere Ausbau des Bestandsportfolios ist durch das nach wie vor attraktive Finanzierungsumfeld günstig und könnte zusätzliche Chancen zur Erlös- und Margensteigerung bieten. Jedoch sind die damit verbundenen Investitionen angesichts gewöhnlich großer Projektvolumina kontinuierlich an Kapitalmaßnahmen geknüpft.

Chancen

- Fortschreitender Wandel in den Innenstädten und zahlreiche Fördermaßnahmen auf kommunaler Ebene begünstigen ein strukturelles Marktwachstum.
- Die Mischnutzung von Gewerbeobjekten als Antwort auf den strukturellen Wandel ermöglicht eine optimale Allokation verschiedener Mietergruppen und die bedarfsgerechte Nutzung von freistehenden Flächen.
- Gehobene Attraktivität der Innenstädte durch innovative Mischnutzungskonzepte dürfte nachhaltig in einer Belebung dieser resultieren.
- Fehlende Expertise in der Revitalisierung von unattraktiven Immobilien bei klassischen Fondsgesellschaften oder Bestandshaltern führt zu einer Vielzahl von Opportunitäten im Markt, was auf Basis des belastbaren Netzwerks des Managements mit einer attraktiven Projektpipeline einhergeht.
- Abschluss der Neupositionierung sollte zu stabilen Cashflows und einer verbesserten Margensituation führen.

Risiken

- Mittelfristige Geschäftsentwicklung ist abhängig von der erfolgreichen Projektumsetzung (u.a. Genehmigungen, Verzögerungen) und der Gewinnung attraktiver Mietergruppen.
- Struktureller Wandel in den Innenstädten und Unsicherheit über die mittelfristige Entwicklung einiger Branchen (u.a. textiler Einzelhandel, Hotels) könnten das Wertaufholungspotenzial begrenzen oder zu Abschreibungen führen (Fair Value Accounting).
- Umfangreiche Finanzierungsprozesse in den verschiedenen Projektphasen erhöhen das Finanzierungsrisiko und bergen die Gefahr einer unvorteilhaften oder ausbleibenden Refinanzierung.
- Ausbau des Portfolios erfordert umfangreiche Investitionen und einen hohen Kapitalbedarf, wodurch verschiedene und regelmäßige Finanzierungen über den Kapitalmarkt denkbar sind.
- Bedingt durch das Geschäftsmodell und das umfangreiche Exposure auf der FK-Seite besteht ein hohes Zinsänderungsrisiko.

BETEILIGUNGSPORTFOLIO

In den vergangenen Jahren hat ERWE durch den Erwerb vermeintlich unattraktiver Gewerbeimmobilien und deren erfolgreicher Entwicklung ein wachstumsstarkes Beteiligungsportfolio aufgebaut, das auch künftig weitere Wertsteigerungen in Aussicht stellt. Die bereits realisierten Projekte belegen den Proof-of-Concept und die ausgeprägte Nischenkompetenz des Unternehmens, was sich u.E. auch in den neuen Projekten manifestieren sollte.

Immobilienbestand

Das Immobilienportfolio von ERWE setzt sich derzeit aus 9 Objekten in unterschiedlichen Projektphasen mit einem Marktwert von rund 194 Mio. Euro zusammen. Zum 31. März 2021 lag die Vermietungsquote bei 89,5% und der WALT betrug 6,8 Jahre.

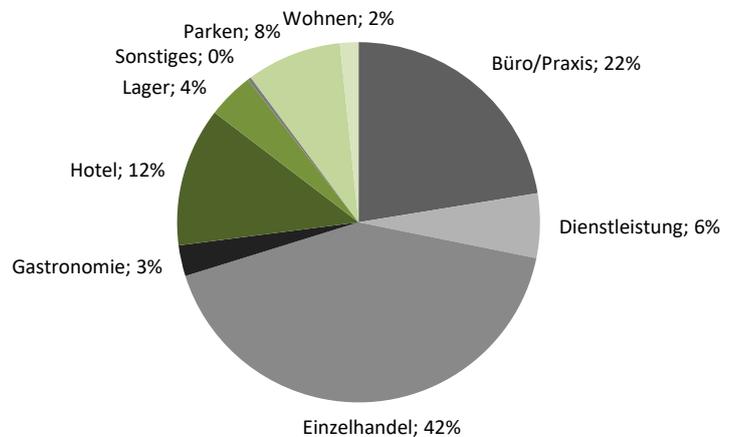
Wesentliche Portfoliokennziffern (per 31.03.2021)

| Objekt | Kaufdatum | Projektvolumen | Mietfläche | Vermietungsquote |
|-----------------------------|-----------|----------------|------------|------------------|
| Bestandsportfolio | | | | |
| Postgalerie Speyer | 06/2017 | 48 Mio. Euro | 17.315 qm | 87% |
| LICHTHOF Lübeck | 05/2018 | 28 Mio. Euro | 15.827 qm | 77% |
| City Colonnaden Krefeld | 05/2018 | 19 Mio. Euro | 23.427 qm | 100% |
| Kupferpassage Coesfeld | 04/2020 | 20 Mio. Euro | 14.943 qm | 92% |
| Geschäftshaus Darmstadt | 06/2020 | 8 Mio. Euro | 1.069 qm | 51,2% |
| Projektentwicklung | | | | |
| TAUNUS LAB Friedrichsdorf | 03/2019 | 169 Mio. Euro | 57.979 qm | 0 |
| Ziellenbachquartier Krefeld | 03/2020 | 22 Mio. Euro | k.A. | 0 |
| Gewerbeobjekt Darmstadt | 08/2020 | 24 Mio. Euro | k.A. | 100% |
| Beteiligung | | | | |
| FAC1 | 10/2018 | 205 Mio. Euro | 48.000 qm | 92%* |
| | | | | *per 31.12.2020 |

Quelle: Unternehmen

Neben dem Wertsteigerungspotenzial und einer in Aussicht gestellten Verdopplung des Immobilienwerts nach Abschluss der Entwicklung liegen die Stärken des Immobilienportfolios insbesondere in der breit diversifizierten Mieterstruktur und dem hohen Anteil an nichtzyklischen Mietern, die mindestens 65% der Erlöse ausmachen. Darüber hinaus existiert keine Abhängigkeit von einigen wenigen Ankermietern.

Struktur der Mieteinnahmen



Quelle: Unternehmen

Aktuell verfügt ERWE im Bestandsportfolio über fünf Objekte in Coesfeld, Krefeld, Lübeck, Darmstadt und Speyer. Daneben befinden sich drei weitere Projekte in Krefeld, Friedrichsdorf und Darmstadt in der Entwicklungsphase, die nach Angaben des Managements bis Ende 2025 abgeschlossen sein soll. Zudem besteht eine Minderheitsbeteiligung (10,1%) am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1). Im Einzelnen stellen sich die Projekte wie folgt dar:

- **Postgalerie Speyer:** Die Postgalerie fußläufig zum Dom zu Speyer erwarb ERWE in 2017 mit dem Ziel, umfassende Änderungen (u.a. durch Umwidmungen) bis zum Jahr 2022 umzusetzen. Das Projektvolumen beläuft sich auf knapp 47 Mio. Euro. Das historische Gebäude steht unter Denkmalschutz und verfügt über rund 8.500 qm Einzelhandels- und Gastronomiefläche sowie etwa 8.200 qm Hotel-, Büro- und Lagerfläche. Durch eine Konzeptionsänderung wurde die Gesamtmietfläche des Centers auf über 17.000 qm erweitert. Mit Übergabe der Flächen an die Hotelkette Amedia (4-Sterne-Hotel, 110 Zimmer) betrug der Vermietungsstand zuletzt 87%.
- **LICHTHOF Lübeck:** ERWE erwarb die ehemals Königspassage genannte Immobilie im Jahr 2018. Mit einem Projektvolumen von knapp 27 Mio. Euro wurden auf Basis eines neuen Nutzungskonzepts umfassende Modernisierungsarbeiten auf der Fläche von rund 15.000 qm durchgeführt. Der Abschluss der Projektarbeiten ist für 2022 avisiert. Einen zentralen Schwerpunkt des LICHTHOFs bildet das neue Bürgerzentrum der Stadt Lübeck. Darüber hinaus hat die Hansestadt noch weitere Verwaltungseinrichtungen auf einer Fläche von rund 7.700 qm in diesem Objekt untergebracht. Derzeit beläuft sich der aktuelle Vermietungsstand auf knapp 77%.
- **City Colonnaden Krefeld:** Die im Jahr 2018 erworbene gemischt genutzte Gewerbeimmobilie verfügt insgesamt über mehr als 23.400 qm Nutzfläche. Das Objekt liegt in der A-Lage von Krefeld am Niederrhein (ca. 25 km Entfernung Düsseldorf) und wurde nach umfassenden Modernisierungsarbeiten im Jahr 2020 an die Hauptmieter C&A, die Stadt Krefeld sowie dem Parkhausbetreiber APCOA übergeben, die allesamt über langfristige Mietverträge verfügen. Die City Colonnaden sind inzwischen zu 100% vermietet. Das gesamte Projektvolumen belief sich auf 18,5 Mio. Euro.
- **Kupferpassage Coesfeld:** Die Kupferpassage befindet sich im Zentrum der Mittelstadt Coesfeld (ca. 45 km Entfernung Münster) direkt an der Fußgängerzone. ERWE erwarb die Immobilie im März 2020. Das gemischt genutzte Objekt verfügt derzeit über eine vermietbare Fläche von knapp 15.000 qm, wovon 47% auf Einzelhandel, 28% auf Parkraum und 17% auf Wohnungen entfallen. Der Mietermix umfasst langfristig orientierte Mieter wie H&M, Thalia und einen dm-Drogeriemarkt. Für die restlichen leerstehenden Flächen von knapp 10% sieht ERWE zusätzliches Entwicklungspotenzial

vor. Insgesamt umfasst das Projektvolumen rund 20 Mio. Euro. Die Entwicklung soll 2022 abgeschlossen sein.

- **Geschäftshaus Darmstadt:** Die jüngste Akquisition von ERWE ist ein Wohn- und Geschäftshaus in der Darmstädter Innenstadt, welches das Unternehmen Ende 2020 erwarb. Hauptmieter im Erdgeschoss ist der Textilanbieter Orsay sowie der Lebensmittel-Feinkosthändler Schlemmermeyer. Angesichts nicht genutzter Obergeschossflächen verfügt die Immobilie nach Angaben des Managements über ein interessantes Entwicklungspotential. Diese Flächen sollen im Zuge einer Modernisierung auf Basis eines Mischnutzungskonzepts in Wohnraum sowie Büro- und Praxisflächen umgewandelt und langfristig vermietet werden. Das Projektvolumen beziffert ERWE auf knapp 8 Mio. Euro. Die Umsetzung soll bis 2024 erfolgt sein.
- **TAUNUS LAB Friedrichsdorf:** In Friedrichsdorf bei Bad Homburg v.d.H. (ca. 22 km Entfernung Frankfurt) hat ERWE Grundstücke mit einer Gesamtfläche von rund 44.000 qm erworben, die bis 2025 in vier Bauabschnitten sukzessive bebaut werden sollen. Das gesamte Vorhaben besteht aus fünf Baukörpern mit rund 58.000 qm Nutzflächen sowie einem Parkhaus mit etwa 1.300 Stellplätzen inkl. 70 Elektrosäulen. Geplant ist zunächst die Errichtung von Bürogebäuden mit einer gesamten Mietfläche von über 21.000 qm. In den nachfolgenden Bauabschnitten wird neben der Büronutzung die Integration von Kinderbetreuungsmöglichkeiten und eines Hotels geprüft, genauso wie die Umsetzung von gastronomischen Angeboten und Nahversorgungskonzepten. Die Gesamtinvestition ist mit rund 169 Mio. Euro veranschlagt, von denen 60 Mio. Euro im ersten Bauabschnitt fällig werden.
- **Ziellenbachquartier Krefeld:** Mitte 2020 erwarb ERWE das gegenüberliegende Grundstück der City Colonnaden in Krefeld. Angesichts des limitierten Revitalisierungspotenzials soll dort nach Abriss der vorhandenen Altsubstanz für 22 Mio. Euro ein gemischt genutztes Objekt mit Einzelhandels-, Gastronomie-, Büro- und Wohnflächen errichtet werden. Darüber hinaus erwartet ERWE umfassende Synergien mit dem Erstinvestment. So hat die öffentliche Hand bereits Interesse an einer Anmietung von Flächen signalisiert. Mit dem Planungsprozess wurde Ende 2020 begonnen. Insgesamt wird für die Entwicklung bis zur Fertigstellung des Bauprojekts eine Projektlaufzeit bis 2024 in Aussicht gestellt.
- **Gewerbeobjekt Darmstadt:** Im Juni 2020 wurde eine vollvermietete Bestandsimmobilie (Büro, Produktion, Logistik) mit einer Gesamtfläche von über 2.600 qm erworben. Der bestehende Bebauungsplan und das vorhandene Baurecht ermöglichen die Bebauung in etwa dreifacher Fläche, sodass mit Auslaufen der aktuellen Mietverträge in 2022 die Umsetzung der Neukonzeption für diesen Standort beginnt. Insgesamt plant ERWE mit einem Projektvolumen von knapp 24 Mio. Euro bis 2024.
- **Frankfurt Airport Center 1:** Für das FAC1, das über eine Gesamtnutzfläche von 50.000 qm verfügt, hatte ERWE bereits 2017 die Gesamtverantwortung für eine Neupositionierung verbunden mit einem umfangreichen Refurbishment übernommen. Zudem hat die Gesellschaft Ende 2018 im Rahmen eines Share Deals über ein Joint Venture mit der Godewind Immobilien, an dem ERWE mit 10,1% beteiligt ist, das FAC 1 zum Nettokaufpreis von 168 Mio. Euro übernommen. Die Baumaßnahmen, die aktuell noch hauptsächlich die öffentlichen Bereiche betreffen, sollen bis H2/21 abgeschlossen werden, womit der bestehende Dienstleistungsvertrag mit ERWE dann auch beendet wird. Der Vermietungsstand betrug zuletzt knapp 92%.

Wachstumsambitionen

Erweitert werden das Wachstumspotenzial des Bestandsportfolios und die nachhaltige Steigerung des Immobilienwertes durch die eingeschlagene Akquisitionsstrategie. Konkret avisiert das Management eine Verdopplung des Portfolios von bislang rund 200 Mio. Euro in den kommenden 2 bis 3 Jahren.

Wir halten den in Aussicht gestellten Portfoliozuwachs auf Basis der genannten Kriterien für realistisch, sofern die Akquisitionsfinanzierung über den gewöhnlichen Mix aus EK- und FK-instrumenten zu attraktiven Konditionen umsetzbar ist. Im Zuge des eingeschlagenen Wachstumskurses verfolgt ERWE eine selektive Investitionsstrategie nach den folgenden vier Anlagekriterien:

 **Objektart:** Reine Akquisition von Gewerbeimmobilien wie Büro- und Geschäftshäusern, Hotelobjekten und innerstädtischem Einzelhandel. Bevorzugt werden Nischenstandorte in A-Lagen deutscher Mittelzentren mit mehr als 10.000 Einwohnern, die eine hohe Besucherfrequenz, ausgeprägte Ladendichte und eine exzellente Verkehrsanbindung aufweisen.

 **Investitionsvolumen:** Zur Reduktion des Verwaltungsaufwandes und zur optimalen Nutzung bestehender Ressourcen wird in einem Sweet-Spot von 10 bis 20 Mio. Euro investiert. Bei einem ausgeglichenen Finanzierungsmix beträgt der langfristig angestrebte Loan to Value (LTV) rund 60%.

 **Renditeaussichten:** Hohe Einstandsrenditen durch den Erwerb von Entwicklungsprojekten im wettbewerbsschwachen Nischenmarkt. Dadurch erzielt ERWE nach erfolgreicher Revitalisierung attraktive Cash-on-Cash-Renditen.

 **Entwicklungspotenzial:** Konzeptionell stehen die Revitalisierung von Bestandsobjekten durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte und ein Rebranding im Vordergrund, sodass die vorhandenen Strukturen (Makrolage, Mikrolage) über ausreichend Entwicklungspotenziale verfügen müssen.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die ERWE Immobilien AG (ERWE) ist ein seit dem Jahr 2018 tätiger Projektentwickler und Bestandshalter, welcher sich auf den Erwerb, die Entwicklung und die Revitalisierung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien in Deutschland konzentriert. Die ERWE Immobilien AG ist als Sacheinlage der in 2007 gegründeten Vorgänger-GmbH in den leeren Börsenmantel der DeTeBe AG entstanden. Letztere ist dann in ERWE Immobilien AG umbenannt worden.

Den Kern der Geschäftstätigkeit bildet die Akquisition von Büro-, Hotel- und Einzelhandelsimmobilien in guten Lagen, die aufgrund von hohen Leerständen preislich attraktiv sind und ein nachhaltiges Wertsteigerungspotenzial aufweisen (sog. Value-Add-Objekte). Durch die Implementierung neuer Nutzungskonzepte und der Neupositionierung am Markt wird dieser Leerstand reduziert und das Wertsteigerungspotenzial gehoben (\emptyset >30%). Regional fokussiert sich ERWE auf Gewerbeimmobilien in hoch frequentierten Zonen (A-Lagen) von Klein- und Mittelstädten (>10.000 Einwohner). Derzeit verfügt ERWE über einen Immobilienbestand von 9 Objekten mit einer breit diversifizierten Mischnutzung (u.a. Wohnen, Büro, Parkflächen) und einem Buchwert von 194 Mio. Euro (Stand: 31.03.). Darüber hinaus stellt das Unternehmen mittels ERWE Invest die Entwicklungs- und Managementkompetenz auch Dritten zur Verfügung und eröffnet institutionellen Investoren die Möglichkeit, attraktive Immobilieninvestments einzugehen und am strukturellen Wandel der Innenstädte zu partizipieren.

Strategisch verfolgt ERWE eine Buy/Develop/Hold-Strategie und deckt vielfältige Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette ab. Angesichts des derzeit vorteilhaften Marktumfelds, der daraus resultierenden starken Akquisitionspipeline und der Positionierung in einer wachstumsstarken Nische sollte das Unternehmen in den kommenden Jahren massiv vom Bedeutungsgewinn neuer Nutzungskonzepte profitieren. Darüber hinaus unterliegt der künftige Geschäftserfolg der ERWE Immobilien in besonderem Maße den folgenden Einflussfaktoren:

- Nachhaltig verändertes Nutzungsverhalten der Verbraucher (u.a. E-Commerce, Home Office) beschleunigt den strukturellen Wandel in den Innenstädten und machen eine innovative Nutzung für bislang monogenutzte Immobilienobjekte (u.a. große Kaufhäuser) notwendig
- Struktureller Wandel in den Innenstädten und eine hohe Leerstandsquote resultieren in Bestrebungen der Kommunen, die planerisch angelegten Innenstädte und Fußgängerzonen zum Erhalt der Besucherfrequenz attraktiver zu gestalten und mit Mischkonzepten flexibel auf den sich ändernden Bedarf zu reagieren (u.a. Co-Working Spaces, Mikro-Appartments)
- Investitionsfokus in der Nische führt zu überschaubarem Wettbewerb, hohen Ankaufsrenditen sowie vorteilhaften Finanzierungsbedingungen, sodass die Akquisitionspipeline gut gefüllt ist

Key Facts

| | | | |
|------------------------|---|---------------------|-----------------|
| Sektor | Immobilien | Mieterlöse | 5,59 Mio. Euro |
| Ticker | ERWE | NRV | 80,66 Mio. Euro |
| Mitarbeiter | 38 Mitarbeiter | NRV je Aktie | 4,87 Euro |
| Geschäftsmodell | Projektentwickler und Bestandshalter für innerstädtische Gewerbeimmobilien in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten ab 10.000 Einwohnern | | |
| Kernkompetenz | Revitalisierung und Neupositionierung von Objekten durch Umwidmung und Projektentwicklung | | |
| Mieterstruktur | Mischnutzung, jedoch überwiegend langfristig orientierte, solvente Kunden (u.a. Stadtverwaltung, Hotels) | | |

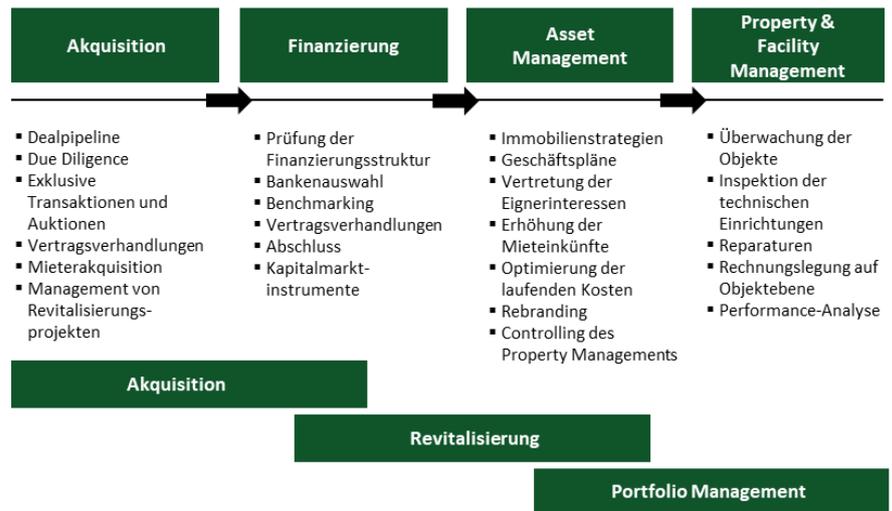
Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2020

Leistungsangebot

Als Bestandshalter und Projektentwickler für Gewerbeimmobilien verfolgt ERWE eine Buy/Develop/Hold-Strategie. Wenngleich ERWE die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt, liegt der aktuelle Schwerpunkt angesichts des eingeschlagenen Wachstumskurses und des vorteilhaften Marktumfelds in der Entwicklung bzw. Repositionierung sowie dem Erwerb aussichtsreicher Objekte.

Wertschöpfungskette ERWE Immobilien AG



Quelle: Unternehmen

Im Zuge des Wachstumskurses verfolgt ERWE eine selektive Investitionsstrategie nach nachfolgenden vier Anlagekriterien:

- **Objektart:** Reine Akquisition von Gewerbeimmobilien wie Büro- und Geschäftshäusern, Hotelobjekten und innerstädtischem Einzelhandel. Bevorzugt werden Nischenstandorte in A-Lagen deutscher Mittelzentren mit mehr als 10.000 Einwohnern, die eine hohe Besucherfrequenz, ausgeprägte Ladendichte und eine exzellente Verkehrsanbindung aufweisen.
- **Investitionsvolumen:** Zur Reduktion des Verwaltungsaufwandes und zur optimalen Nutzung bestehender Ressourcen wird in einem Sweet-Spot von 10 bis 20 Mio. Euro investiert. Bei einem ausgeglichenen Finanzierungsmix beträgt der langfristig angestrebte Loan to Value (LTV) rund 60%.
- **Renditeaussichten:** Hohe Einstandsrenditen durch den Erwerb von Entwicklungsprojekten im wettbewerbsschwachen Nischenmarkt. Dadurch erzielt ERWE nach erfolgreicher Revitalisierung attraktive Cash-on-Cash-Renditen.
- **Entwicklungspotenzial:** Konzeptionell stehen die Revitalisierung von Bestandsobjekten durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte und ein Rebranding im Vordergrund, sodass die vorhandenen Strukturen (Makrolage, Mikrolage) über ausreichend Entwicklungspotenziale verfügen müssen.

Portfolioübersicht

Das Gesamtportfolio der ERWE basiert auf drei komplementären Säulen, sodass das Unternehmen nach Vorbild eines Full-Service-Anbieters am Markt agiert. Derzeit umfasst das Immobilienportfolio 9 Objekte, die sich in verschiedenartigen Stadien der Wertschöpfung befinden und in unterschiedlichem Maße zu den Erlösen der Gesellschaft beitragen. Wengleich die Immobilien grundsätzlich bereits ab Ankauf Mieterlöse generieren, determinieren derzeit insbesondere die Bestandsobjekte maßgeblich die Umsätze. Die Entwicklungsobjekte spielen aktuell noch eine untergeordnete Rolle bei den Einnahmen, wobei ERWE nach erfolgreicher Neupositionierung die Mieterlöse erfahrungsgemäß deutlich steigern kann. Die Fortschritte in der Entwicklung reflektieren sich in steigenden Objektbewertungen, die jährlich durch einen unabhängigen Gutachter festgelegt werden. Das geschätzte Wertsteigerungspotenzial des gesamten Immobilienportfolios nach Abschluss der derzeitigen Projekte beläuft sich nach Angaben des Managements auf rund 350 Mio. Euro. Wesentliche Portfoliokennziffern sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen:

Wesentliche Portfoliokennziffern (per 31.03.2021)

| Objekt | Kaufdatum | Projektvolumen | Mietfläche | Vermietungsquote |
|-----------------------------|-----------|----------------|------------|------------------|
| Bestandsportfolio | | | | |
| Postgalerie Speyer | 06/2017 | 48 Mio. Euro | 17.315 qm | 87% |
| LICHTHOF Lübeck | 05/2018 | 28 Mio. Euro | 15.827 qm | 77% |
| City Colonnaden Krefeld | 05/2018 | 19 Mio. Euro | 23.427 qm | 100% |
| Kupferpassage Coesfeld | 04/2020 | 20 Mio. Euro | 14.943 qm | 92% |
| Geschäftshaus Darmstadt | 06/2020 | 8 Mio. Euro | 1.069 qm | 51,2% |
| Projektentwicklung | | | | |
| TAUNUS LAB Friedrichsdorf | 03/2019 | 169 Mio. Euro | 57.979 qm | 0 |
| Ziellenbachquartier Krefeld | 03/2020 | 22 Mio. Euro | k.A. | 0 |
| Gewerbeobjekt Darmstadt | 08/2020 | 24 Mio. Euro | k.A. | 100% |
| Beteiligung | | | | |
| FAC1 | 10/2018 | 205 Mio. Euro | 48.000 qm | 92%* |
| | | | | *per 31.12.2020 |

Quelle: Unternehmen

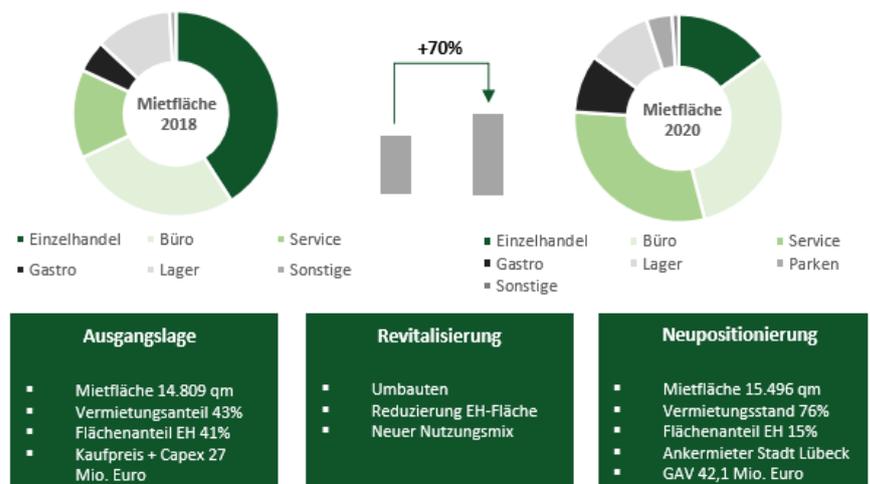
Insgesamt lässt sich die Geschäftstätigkeit in die drei verschiedenen Segmente Revitalisierung, Bestandshaltung und ERWE Invest einteilen, die im Folgenden näher beschrieben werden.

Revitalisierung & Optimierung

Die Revitalisierung und Neupositionierung von schwach performenden Gewerbe- und Einzelhandelsimmobilien ist die Kernkompetenz des Unternehmens, was bereits einige erfolgreich abgeschlossene Referenzobjekte wie der LICHTHOF in Lübeck oder die Postgalerie in Speyer belegen. Die Immobilien werden durch gezielte Investitionen und innovative Nutzungskonzepte nachhaltig in ihrem Wert gehoben, sodass die Attraktivität für Mieter gesteigert und die Ansiedlung neuer Branchen begünstigt wird. So umfasst die

Projektentwicklung für gewöhnlich eine Ausweitung und Umwidmung der Mietfläche, ein Rebranding, architektonische Änderungen und eine flexible Flächennutzung, die auf die spezifischen Anforderungen des Mieters individuell zugeschnitten werden kann. In den zuletzt durchgeführten Entwicklungsprojekten erzielte ERWE eine durchschnittliche Wertsteigerung von mehr als 30%. Die derzeit noch laufenden Entwicklungsprojekte dürften nach Aussage des Managements bis 2022 abgeschlossen sein und dann in den Eigenbestand übergehen, sodass ab 2023 mit deutlich steigenden Mieteinnahmen und Cashflows gerechnet werden kann.

Revitalisierungsprozess am Beispiel des LICHTHOF Lübeck



Quelle: Unternehmen

Bestandshaltung

Das Kernsegment des Unternehmens umfasst die klassische Bestandshaltung von bereits revitalisierten Objekten und bildet im Wesentlichen die Erlösbasis der Gruppe. Derzeit befinden sich 5 Immobilien im Bestandsportfolio. Verbunden mit der Akquisitionsstrategie (u.a. unattraktiver Mietermix, hohe Leerstände) und des bislang noch hohen Exposures in der Objektentwicklung wies ERWE zuletzt eine Vermietungsquote der Bestandsobjekte von 89,5% aus. Mit der sukzessiven Ausweitung des Bestandportfolios soll die Vermietungsquote mittelfristig mehr als 95% betragen. Nach Umstrukturierung und Modernisierung der Objekte ist die Mieterstruktur oftmals durch einen ausgeglichenen, langfristig orientierten Mietermix gekennzeichnet und stützt durch eine hohe Auslastung und lange Vertragslaufzeiten kontinuierlich wachsende Cashflows. Der WALT betrug zuletzt 6,8 Jahre.

Übersicht weitgehend abgeschlossener Entwicklungsprojekte

| | Ausgangslage | Kaufpreis + Capex | Status Quo | GAV |
|-------------------------|--|---------------------------------|---|---------------------------------|
| Postgalerie Speyer | Fläche: 15.432 qm Vermietungsstand: 68% | 47 Mio. Euro | Fläche: 16.967 qm Vermietungsstand: 86% | 57 Mio. Euro |
| LICHTHOF Lübeck | Fläche: 14.809 qm Vermietungsstand: 43% | 27 Mio. Euro | Fläche: 15.496 qm Vermietungsstand: 76% | 42 Mio. Euro |
| City Colonnaden Krefeld | Fläche: 10.931 qm Vermietungsstand: 75% | 18 Mio. Euro | Fläche: 23.427 qm Vermietungsstand: 100% | 27 Mio. Euro |
| FAC1 | Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 66% | 168 Mio. Euro (10,1% Anteil) | Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 92% | 250 Mio. Euro (10,1% Anteil) |
| Kupferpassage Coesfeld | Fläche: 10.624 qm Vermietungsstand: 91% | 17 Mio. Euro | Fläche: 14.948 qm Vermietungsstand: 92% | 21 Mio. Euro |

Quelle: Unternehmen

ERWE Invest

Um das derzeit vorteilhafte Marktumfeld zu nutzen und die vorhandenen Personalressourcen optimal einzusetzen, wurde zuletzt die ERWE Invest gegründet. Dieses Vehikel soll fondsbasierte Direktinvestments in gewerbliche Immobilien für institutionelle Investoren (u.a. Pensionskassen, Versicherungen) ermöglichen. Ziel ist es, einen Immobilienfonds zur Finanzierung großer Objektkäufe aufzulegen und damit den Sweet-Spot der ERWE Immobilien AG (Ø 10-20 Mio. Euro Ankaufsvolumen) um großvolumige Ankäufe (>30 Mio. Euro) sinnvoll zu erweitern. Durch die Nutzung der bestehenden Plattformen und vorhandenen personellen Kapazitäten könnten nicht nur starke Kostenvorteile und Synergieeffekte realisiert werden. Auch die in Aussicht gestellte Fokussierung auf die Bestandshaltung und damit verbundene planbare, wiederkehrende Cashflows in Form von Dienstleistungserträgen und Gewinnbeteiligungen dürften bei der ERWE Immobilien AG die Ergebnissituation verstetigen.

Darüber hinaus wäre es denkbar, dass zum Launch des Fonds ein Bestandsobjekt der ERWE Immobilien AG eingebracht wird. Der daraus resultierende Liquiditätszufluss sollte u.E. weitere Akquisitionen von Entwicklungsprojekten auf Konzernebene ermöglichen und gleichzeitig den bilanziellen Wertansatz des Portfolios stützen.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von drei Vorständen geleitet, die eine fundierte Erfahrung in leitenden Positionen aufweisen und über einen ausgezeichneten Track-Record in der Immobilienwirtschaft verfügen.



Rüdiger Weitzel ist Gründer und Hauptaktionär der ERWE Immobilien AG. Vor der Gründung des Unternehmens bekleidete Herr Weitzel eine Reihe von leitenden Management- und Vorstandspositionen (u.a. DeTe Immobilien GmbH, DIC Asset AG) und fungiert nunmehr seit 2018 als Vorstandsmitglied der ERWE. In seiner Funktion ist er mit der Entwicklung von Immobilien und deren Management betraut. Des Weiteren ist Herr Weitzel Mitglied im Aufsichtsrat der SATURIA Fondsmanagement GmbH.



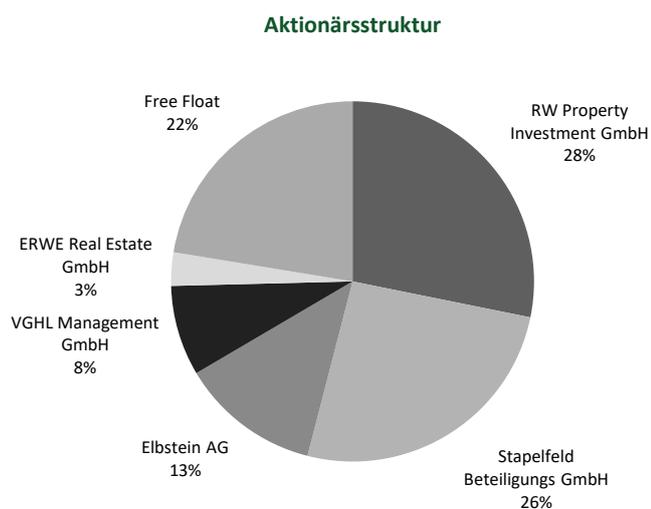
Axel Harloff zählt ebenfalls zu den Hauptaktionären der ERWE Immobilien AG und ist seit 2018 in deren Vorstand. Nach zahlreichen Managementpositionen von diversen Immobilienunternehmen, war Herr Harloff zuletzt CEO der börsennotierten ADLER Real Estate AG. Sein Tätigkeitsbereich umfasst insbesondere die Bereiche Personal und das Asset Management. Zudem hat Herr Harloff Aufsichtsratsmandate bei der Accentro Real Estate AG und der Consus Real Estate AG inne.



Christian Hillermann gehört seit 2020 dem Vorstand an. Nach mehr als 25 Jahren in leitenden Finanzmanagementpositionen bei börsennotierten Unternehmen (u.a. Metro AG, Fielmann AG) war Herr Hillermann zuletzt als selbständiger Berater mit dem Fokus auf M&A- sowie Kapitalmarkttransaktionen tätig, auch für die ERWE. Seine Position als CFO umfasst insbesondere die Bereiche Finanzen, Finanzierung und Investor Relations. Herr Hillermann ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats des Finanzdienstleisters ALBIS Leasing AG und der IT-Beratung affinis AG.

Aktionärsstruktur

Die ERWE Immobilien AG hat 18.219.214 auf den Inhaber lautende Aktien Stammaktien ausgegeben und ist im Prime Standard der Deutschen Börse notiert. Knapp 28% der Anteile werden vom Anlagevehikel des Firmengründers und Vorstands Herrn Weitzel gehalten (RW Property Investment GmbH). Eine ebenfalls nennenswerte Beteiligung mit 25,8% entfällt auf Herrn Harloff (Stapelfeld Beteiligungs GmbH) sowie mit rund 12,5% auf die Elbstein AG.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

| G&V (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------------|-------------|-------------|
| Bruttomieterlöse | 2,8 | 3,5 | 5,6 |
| Aufwendungen aus Immobilienbewirtschaftung | 1,6 | 2,1 | 3,0 |
| Nettommieterlöse | 1,2 | 1,4 | 2,6 |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis | 1,1 | 0,8 | 1,2 |
| Personalaufwendungen | 2,4 | 1,8 | 4,9 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 0,0 | 3,1 | 4,5 |
| Bewertungsergebnis | 9,6 | 12,6 | 6,8 |
| EBIT | 9,5 | 11,5 | 3,9 |
| Finanzerträge | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzaufwendungen | 0,0 | 3,3 | 6,6 |
| EBT | 7,4 | 8,2 | -2,7 |
| Ertragssteuern | 2,5 | -0,5 | -2,8 |
| Konzernüberschuss | 4,9 | 8,7 | 0,1 |
| Anteile Dritter | 0,4 | 0,5 | -0,2 |
| Jahresüberschuss | 4,5 | 8,2 | 0,3 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

| G&V (in % der Bruttomieterlöse) ERWE Immobilien AG | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Bruttomieterlöse | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Aufwendungen aus Immobilienbewirtschaftung | 175,0% | 60,6% | 52,9% |
| Nettommieterlöse | 42,9% | 39,4% | 47,1% |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis | 39,3% | 24,3% | 22,4% |
| Personalaufwendungen | 85,7% | 52,4% | 87,0% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 0,0% | 88,3% | 80,7% |
| Bewertungsergebnis | 342,9% | 362,7% | 121,5% |
| EBIT | 339,3% | 333,0% | 69,9% |
| Finanzerträge | 0,5% | 0,3% | 0,2% |
| Finanzaufwendungen | 0,0% | 96,0% | 118,0% |
| EBT | 264,3% | 237,3% | -47,9% |
| Ertragssteuern | 89,3% | -13,9% | -49,7% |
| Konzernüberschuss | 175,0% | 251,2% | 1,8% |
| Anteile Dritter | 14,3% | 13,9% | -2,8% |
| Jahresüberschuss | 160,7% | 237,3% | 4,6% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

| Bilanz (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sachanlagen | 0,2 | 1,5 | 1,4 |
| Als Finanzinvestition gehaltene Immobilie | 101,9 | 131,9 | 192,7 |
| Geleistete Anzahlungen auf langfristige Vermögenswerte | 0,1 | 0,0 | 1,4 |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 4,6 | 6,2 | 8,8 |
| Anlagevermögen | 106,7 | 139,6 | 204,3 |
| Vorräte | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 0,2 | 0,3 | 0,6 |
| Liquide Mittel | 19,2 | 19,1 | 8,0 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 1,0 | 2,9 | 1,3 |
| Umlaufvermögen | 20,3 | 23,0 | 10,8 |
| Bilanzsumme | 127,0 | 162,6 | 215,2 |
| PASSIVA | | | |
| Eigenkapital | 49,6 | 58,3 | 58,4 |
| Anteile Dritter | 3,1 | 3,6 | 3,4 |
| Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 1,4 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 58,3 | 86,4 | 138,1 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 2,1 | 0,9 | 1,9 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 17,0 | 17,0 | 15,3 |
| Abgrenzung für latente Steuern | 15,7 | 15,3 | 12,5 |
| Verbindlichkeiten | 77,4 | 104,4 | 156,8 |
| Bilanzsumme | 127,0 | 162,6 | 215,2 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sachanlagen | 0,2% | 0,9% | 0,6% |
| Als Finanzinvestition gehaltene Immobilie | 80,2% | 81,1% | 89,6% |
| Geleistete Anzahlungen auf langfristige Vermögenswerte | 0,1% | 0,0% | 0,7% |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 3,6% | 3,8% | 4,1% |
| Anlagevermögen | 84,0% | 85,9% | 94,9% |
| Vorräte | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 0,2% | 0,2% | 0,3% |
| Liquide Mittel | 15,1% | 11,7% | 3,7% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 0,8% | 1,8% | 0,6% |
| Umlaufvermögen | 16,0% | 14,2% | 5,0% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | |
| Eigenkapital | 39,0% | 35,8% | 27,1% |
| Anteile Dritter | 2,5% | 2,2% | 1,6% |
| Rückstellungen | 0,0% | 0,0% | 0,7% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 45,9% | 53,1% | 64,2% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 1,7% | 0,6% | 0,9% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 13,4% | 10,5% | 7,1% |
| Abgrenzung für latente Steuern | 12,4% | 9,4% | 5,8% |
| Verbindlichkeiten | 61,0% | 64,2% | 72,9% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| EBIT | 9,5 | 11,5 | 3,9 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,0 | 0,2 | 0,2 |
| Bewertungsergebnis | -9,6 | -12,6 | -6,8 |
| Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen | 0,0 | -1,6 | -2,6 |
| Sonstiges | -0,6 | -0,6 | 2,3 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | -0,8 | -3,1 | -2,9 |
| betriebliche Kosten | -1,3 | -3,1 | -6,6 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | -1,4 | -6,2 | -9,5 |
| Auszahlung für den Erwerb von als Finanzinvestition gehaltene Immobilie | -11,9 | -6,1 | -32,4 |
| Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilie | -1,5 | -8,7 | -21,9 |
| Sonstiges | -3,9 | -0,1 | -1,6 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -17,0 | -15,4 | -56,2 |
| Auszahlungen/Einzahlungen Eigenkapitalzuführungen | 18,0 | -0,6 | -0,5 |
| Aufnahme Darlehen | 17,0 | 51,1 | 55,1 |
| Rückzahlung Darlehen | -2,3 | -28,8 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 32,6 | 21,5 | 54,1 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 14,3 | -0,1 | -11,1 |
| Endbestand liquide Mittel | 19,2 | 19,1 | 8,0 |
| Quelle: Unternehmen (berichtete Daten) | | | |

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 16.08.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/en innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 16.08.2021): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| Kaufen (Erststudie) | 16.08.2021 | 3,34 | 4,35 | +30% |
