

Erwe Immobilien

VERBORGENE SCHÄTZE HEBEN

Über die Erwe Immobilien berichteten wir erstmals im NJ Extra Nr. 574 am 16.05.2018. Damals hatte das OLG München gerade die Einbringung der bereits seit 2004 bestehenden GmbH in einen leeren Firmenmantel der DeTeBe AG genehmigt.

Es war der Startschuss für die heutige AG, die sogleich mit einer deftigen Kapitalerhöhung im Verhältnis 1:9 ein Zeichen setzte und für € 12.3 Mio. die Lübecker Königspassage erwarb. Was damals kaum jemand für möglich gehalten hätte: Aus der schön gelegenen, aber merklich in die Jahre gekommenen und etwas verwahrlost wirkenden Immobilie wurde bei stetiger Steigerung der Vermietungsquote und Investitionen von € 15 Mio. ein Vorzeigeobjekt. Im heutigen „Lichthof Lübeck“ residieren die Stadt Lübeck, die dort Verwaltung und Bürgerzentrum etabliert hat, die Postbank und ein Reformhaus. Der Leerstand wurde von 60 auf 23 % reduziert.

Die Gründer Rüdiger Weitzel, von dessen Namen Erwe abgeleitet ist, und Axel Harloff verfügen bis heute zusammen indirekt über 57 % des Aktienkapitals und besetzen zwei der drei Vorstandsposten. Dritter im Bunde ist seit zwei Jahren der Finanzstratege und erfahrene Kommunikator Christian Hillermann. Der Aufsichtsrat wird seit 2021 von Volker Lemke geleitet, dem für Immobilien zuständigen Vorstand der Elbstein AG, die mit 12.5 % der dritte maßgebliche Aktionär der Gesellschaft ist. Die scheinbar noch so junge Gesellschaft kann somit ein höchst erfahrenes, gut vernetztes Management mit besten Branchenkenntnissen vorweisen.

Erwe Immobilien AG, Frankfurt a. M.

Branche: Entwicklung und Revitalisierung von Immobilien

Telefon: 069/96376869-0

Internet: <https://erwe-ag.com>

ISIN DE000A1X3WX6,

18.22 Mio. Inhaberaktien, AK € 18.22 Mio.

Aktionäre: RW Property Investment 28.2 %, Stapelfeld Bet. GmbH 25.8 %, Elbstein AG 12.5 %, VGHL Mgmt. GmbH 8.1 %, Erwe Real Estate GmbH 3 %, Streubesitz: 22.4 %

Kennzahlen **9M 2021** **9M 2020**

Umsatz 5.60 Mio. 3.99 Mio.

EBIT 3.79 Mio. 6.79 Mio.

Periodenergebnis -2.11 Mio. 3.75 Mio.

Ergebnis je Aktie -0.11 0.21*

LTV 63.5 % 69.9 %

* auf Basis von 16.56 Mio. Aktien

Im Fokus:

A-Lagen in B-Städten

Innenstadtmobilien mit Entwicklungspotenzial stehen für das Stichwort Wertaufholung und verlangen ein sehr aktives Management, das einen Blick für die Schwächen wie für die Chancen eines Hauses besitzt und die Ärmel hochkrempt. „Plain Vanilla“ ist erklärtermaßen nicht der Plan – da wird nur eine solide und weitgehend vermietete Immobilie teuer erworben und im Wesentlichen verwaltet, mit entsprechend dürftigen Margen. Erwe geht es um „Value Add“. Der Teufelskreis, der bei Immobilien mit viel Leerstand zu geringer Frequentierung und Preisverfall führt, wird durchbrochen. Bevorzugt investiert wird in A-Lagen in B-Städten.

Monostrukturen nicht mehr angesagt

Der Fokus liegt dabei auf den Bereichen Dienstleistungen, Büros, Hotels, Gesundheitswesen und Gastronomie, aber auch Wohnen. Beim Stichwort Büro wird durchaus auch an die öffentliche Hand gedacht, schließlich gelten Kommunen als problemlose, verlässliche Mieter. Wo bleibt der bodenständige Einzelhandel? Der zieht sich, durch den zunehmenden Online-Handel und erst recht infolge der Pandemie in die Enge getrieben, gerade aus mittleren und größeren Objekten zurück. Die Mischnutzung führt zu einer breiteren Risikostreuung, ganz im Sinne von Investoren und Banken. Vom Einzelhandel dominierte Monostrukturen sind nicht mehr angesagt. Auch die Kommunen selbst, mit denen ein laufender Meinungsaustausch gepflegt wird, wünschen sich einen breiten Mietermix.

Kurs am 30.12.2021:

€ 2.96 (Xetra), 4.38 H / 2.86 T

KGV 2022e 30, KBV 0.9 (9/21)

Börsenwert: € 53.9 Mio.



Im Kursverlust im vergangenen Jahr spiegelt sich die Sorge um eine andauernde Corona-Krise wider.

Neue Beteiligung stärkt die Planungssicherheit

Zwar entspricht das Geschäftsmodell der Strategie „Buy & Hold“, doch der große Vorteil liegt darin, dass die einzelnen Stufen der Wertschöpfung vom Unternehmen in eigener Regie erkommen werden. Um sich den Weg zu erleichtern, wurde Ende 2020 eine strategische Beteiligung von 50 % an der Peko GmbH erworben, die als Generalplaner mit allen Leistungsphasen von Architekten und Bauingenieuren vertraut ist und sich auf die Projekt ausführung bei optimaler Koordination von Bauherren- und Mieterbelangen spezialisiert hat. Die Gesellschaft ist in Eppelborn bei Saarbrücken ansässig, verfügt über einen stattlichen Trackrecord und bei einer Bilanzsumme von € 1.2 Mio. über eine EK-Quote von etwa 70 %.

Günstig zum Zug gekommen

Noch vor dem Lübecker Lichthof war als erstes Projekt die Postgalerie Speyer für € 25.6 Mio. erworben worden. An beiden Liegenschaften hatte sich der frühere Investor GWB die Zähne ausgebissen, doch die jetzigen Eigentümer wissen: Der Gewinn des Kaufmanns liegt im günstigen Einkauf. Standen Königspassage und Postgalerie beim früheren Eigentümer mit stolzen € 87 Mio. in den Büchern, gab Erwe gerade einmal € 38.1 Mio. für beide zusammen aus. Insgesamt befinden sich derzeit – neben mehreren opportunistischen Investments – sechs Entwicklungsprojekte unter den Fittichen der Frankfurter. Bis 2025 sollen sie alle abgeschlossen sein, parallel dazu laufen stets Gespräche über neue, aussichtsreiche Vorhaben. In der erst kurzen Zeit als Aktiengesellschaft wurde ein beträchtliches Wertaufholungs-

FAZIT: Durch eine Wiederbelebung die Kundenfrequenz erhöhen, so dass die Lage attraktiver wird und der Wert der Immobilie steigt – das ist das Kerngeschäftsfeld der **Erwe Immobilien AG**. Die Erfolge der ersten größeren Projekte trieben die Aktie zeitweise ein Niveau von € 4.38. Doch die Corona-Pandemie, die Hotels, Gastronomie und Einzelhandel empfindlich traf, drückte den Kurs sogar unter den Buchwert: Für Anleger eine Chance. Es heißt, über den Tag hinaus zu denken. Die aktuellen Zahlen sind ein Indiz dafür, dass das Unternehmen bei der Steigerung der Mieteinnahmen auf dem richtigen Weg ist. Das wird sich letztlich günstig auf das Wertaufholungspotenzial auswirken. Der noch relativ niedrige Streubesitz lässt eine limitierte Ordererteilung ratsam erscheinen.

CM/CMI

potenzial realisiert. Die jährlichen Netto-mieteinnahmen haben sich in zwei Jahren mehr als verdoppelt.

City-Kolonnaden Krefeld komplett vermietet

Bei der Postgalerie Speyer belaufen sich die Investitionen bis heute auf € 21.6 Mio. Der Vermietungsstand wurde von 71 auf 86 % erhöht. Ankermieter ist die österreichische Hotelkette Amedia. Der Wert des seit 2018 im Portfolio befindlichen Lichthofs Lübeck wuchs von € 12.3 auf 42.6 Mio., der € 1.7 (0.9) Mio. jährlich an Mieten einbringt. Ebenfalls noch 2018 wurden für € 12.2 Mio. die City-Kolonnaden Krefeld gekauft, die inzwischen zu 100 % vermietet sind und mit € 26.8 Mio. in Büchern stehen. Bei der 2020 hinzugekommenen Kupfer-Passage Coesfeld wurden nur 10 % des Kaufpreises von € 18 Mio. zusätzlich für Investitionen aufgewendet. Der Vermietungsstand wurde auf 91 % gesteigert. Genau umgekehrt ist die Relation zwischen Kaufpreis und Investitionen beim zweiten Krefelder Projekt. Für nur € 3.8 Mio. wurde im März 2020 ein leerstehendes Geschäftshaus erworben, doch bis 2023 wird ein Neubau für € 24.2 Mio. errichtet. Der Mietvertrag mit einem namhaften Telekommunikationsanbieter als Ankermieter wurde bereits unterzeichnet. Im Dezember 2020 kam noch ein Geschäftshaus im Zentrum von Darmstadt für € 5.4 Mio. hinzu, dessen Obergeschosse zu Wohn- und Büroräum umgebaut werden. Nach Abschluss der Arbeiten im laufenden Jahr sollte die Vermietungsquote von heute 51 % deutlich steigen.

Prestigeprojekt im Taunus

Mit 10.1 % bzw. € 3.8 Mio. wurde 2018 eine Beteiligung am Frankfurter Airport Center eingegangen. An der Revitalisierung war Erwe stark beteiligt und hob den Vermietungsstand auf 90 % sowie den Beteiligungs-wert von € 3.8 auf 8.8 Mio. Unter den opportunistischen Investments befindet sich zudem

Für den Lichthof Lübeck wurde das Bürgerzentrum der Stadt als solventer Ankermieter gewonnen.



auch das Prestigeprojekt Taunus Lab in Friedrichsdorf, das nach ESG-Kriterien errichtet wird und bis 2024 Investitionen von € 60 Mio. erfordert, aber auch bereits zu 66 % für Mieter reserviert ist. Zwar seien die Baukosten für solche Gebäude deutlich höher, doch das lassen sich Mieter auch gern etwas kosten, bestätigte uns Erwe im Gespräch. Sie akzeptieren eine höhere Grundmiete und freuen sich über entsprechend niedrigere Nebenkosten.

Differenzierte Entwicklung von Mieten und Wertaufholung

In den ersten neun Monaten wurden die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung um 40 % auf € 5.6 (3.99) Mio. gesteigert, denen korrespondierende Aufwendungen von € 2.38 (1.68) Mio. gegenüberstanden, so dass aus diesen Aktivitäten mit € 3.29 (2.31) ein deutlich höherer Ertrag resultierte. Bei maßvoll gestiegenen Kosten war das auf € 5.4 (8.9) Mio. ermäßigte Bewertungsergebnis wesentlicher Faktor der Ergebnisrechnung. Auch die steuerliche Situation hat sich verändert. Waren im Vorjahr € 2.34 Mio. ver-einnahmt worden, wurden 2021 bis Ende September € 0.77 Mio. aufgewendet. Das

Ergebnis stellte sich auf € -2.11 (3.75) Mio., von dem € -1.94 (3.53) Mio. den Aktionären zuzurechnen war. Es bleibt das Fazit, dass die Ursache für das Defizit von € -0.11 (0.21) nicht im Vermietungsgeschäft lag.

Stabile Bilanzstruktur

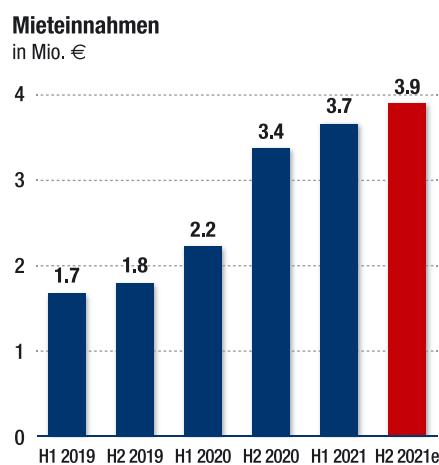
Im Jahresvergleich ist die Konzern-Bilanzsumme (IFRS) mit € 221.3 (209.7) Mio. nur wenig gewachsen. Trotz der Erhöhung des Grundkapitals auf € 18.22 (16.56) Mio. wird das Eigenkapital mit € 61.6 (62) Mio. kaum verändert ausgewiesen, so dass sich die Eigenkapitalquote 27.9 (29.6) % ermäßigte, während der Buchwert je Aktie mit € 3.52 (3.58) stabil blieb. Deutlich auf € 19.8 (74.2) Mio. verminderten sich die kurzfristigen Verpflichtungen. Der LTV lag bei 63.5 (59.9) %. Auf der Aktivseite erhöhte sich das Anlagevermögen auf € 212.1 (191.3) Mio., darunter Anteile an verbundenen Unternehmen von € 10.1 (6.5) Mio. Unter den kurzfristigen Aktiva von € 9.1 (18.4) Mio. befanden sich liquide Mittel von € 6.1 (15.1) Mio.

Grundsätzlich zuversichtlich

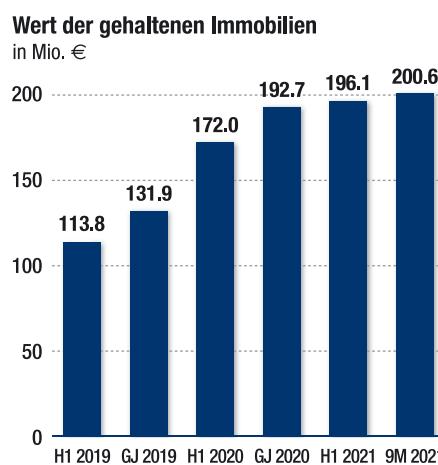
Wir erwarten, dass sich aus der Belebung der Innenstädte noch vielfältige Chancen ergeben. Die derzeitige Phase der raschen Expansion ist mit steigenden Aufwendungen verbunden. Daher ist geplant, einen Fonds für institutionelle Investoren aufzulegen. Zugleich wird die dynamisch wachsende Bevölkerung in Deutschland, die mit sinkender Pro-Kopf-Kaufkraft und steigendem E-Commerce einhergeht, zu einer stärker diversifizierten Nutzung von Toplagen führen. Vom Kauf über die Revitalisierung bis zum Property-Management bieten die Hessen vieles aus einer Hand. FMR nennt ein Kursziel von € 4.-. Wir sehen ein Potenzial von mindestens 25 %. Grundsätzlich besteht die Absicht, in zwei bis drei Jahren die Dividendenzahlung aufzunehmen.

Claus Müller, Finanzanalyst DVFA/
Claudius Schmidt

MIETEINKÜNFE UND PORTFOLIOWERTE LEGEN STETIG ZU



Quelle: Erwe Immobilien AG



Erwe Immobilien

„EINNAHMEN UND CASHFLOW STEIGEN KONTINUIERLICH“

Auch in besten Innenstadtlagen gibt es Orte, die vernachlässigt wirken. Die Erwe Immobilien AG hat sich auf die Vitalisierung solcher Objekte spezialisiert, um deren Potenzial sichtbar und nutzbar zu machen. Über die Chancen des wachstumsstarken Unternehmens sprachen wir mit dem Gründer und Mehrheitsaktionär Rüdiger Weitzel

NJ: Herr Weitzel, Erwe hat die kurzfristige Verschuldung deutlich gesenkt, die Mieteinnahmen um 40 % gesteigert – sind Sie mit der geschäftlichen Entwicklung in 2021 zufrieden? Oder was könnte aus Ihrer Sicht noch besser laufen?

Weitzel: Wir haben bewiesen, dass wir trotz der Pandemie in der Lage waren, unsere Vorhaben umzusetzen. Wir haben zielgerichtet in Objekte investiert, den Mietermix angepasst, Leerstand reduziert und bei den Projektentwicklungen teilweise bereits interessante Ankermieter gefunden.

NJ: Die Entwicklung der einzelnen Projekte reicht teilweise bis 2025. Sind Sie nach heutigem Stand überall im Plan, oder gibt es Pandemie-bedingte Verzögerungen?

Weitzel: Das ist von Objekt zu Objekt unterschiedlich. Der Einzelhandel agiert als Mieter wegen der Pandemie derzeit sehr vorsichtig. Insgesamt aber enthalten die langen Laufzeiten genügend Spielräume.

NJ: Mit der Ausweitung der Bilanz sind auch die Finanzschulden gestiegen und damit auch der Zinsaufwand. Ergibt sich dank Ihres wachsenden Renommes Zinssenkungspotenzial?

Weitzel: Wir haben unterschiedliche Finanzierungsstadien, je nach Projektfortschritt. Schon während des Umbaus werden zusätzliche Mietverträge abgeschlossen und die Vermietungsquote deutlich erhöht, um dann in die Langfristfinanzierung überzuleiten. Mit wachsendem Entwicklungsfortschritt sinken daher die Kosten für das Fremdkapital. Wir realisieren konsequent unseren Plan, Objekte zu kaufen, zu entwickeln und in den Bestand zu überführen, um langfristigen Cashflow zu generieren.

NJ: Hoffentlich gefährden nicht steigende Zinsen Ihre Pläne.

Weitzel: Nein, selbst eine Anhebung der Leitzinsen durch die Zentralbank ändert an der Tendenz, im Durchschnitt für uns sinkender Zinsen, nichts.

NJ: In Ihrem Mietermix spielen Büro, Dienstleistung, Hotel und Wohnen die entscheidende Rolle. Wo bleibt der Einzelhandel? Schließlich geht es um beste Innenstadtlagen.

Weitzel: Da findet gerade ein Wandel statt. Behörden, Ärzte und Gesundheitszentren rücken nach, auch Büros, Hotels und Wohnungen sind gefragt. Diese Risikodiversifizierung entspricht auch den Wünschen der Investoren und finanzierenden Banken. Monostrukturen, in denen Retail dominiert, sind nicht mehr angesagt.

NJ: Wie lässt sich der Geschäftszweck im Kern umreißen?

Weitzel: Wir sind ein aktiver Bestandshalter, dabei schaffen wir die Werte, welche andere erst kaufen müssen. Attraktive Transformationsprojekte sind z. B. frühere Kaufhäuser und der großflächige Einzelhandel. Wir kaufen Objekte in guten Lagen mit Potenzial, entwickeln sie entsprechend der Nachfrage und machen daraus nachhaltige Bestandsobjekte.

NJ: Ganz anders sieht es doch beim Projekt Friedrichsdorf aus, einem sogenannten opportunistischen Investment...

Weitzel: Das trägt zur Wertschöpfung im Unternehmen bei. Teilweise werden solche Investments in den Bestand übergehen, teilweise wollen wir aber durch den Verkauf daraus Mittel generieren für Folgeprojekte.

NJ: Lässt sich nach Ihrem Eindruck ein nach ESG-Kriterien entwickeltes Objekt leichter oder, wegen der höheren Grundmieten, schwieriger vermarkten?

Weitzel: Die Nachfrage spiegelt das gestiegene Verantwortungsbewusstsein von Investoren und Nutzern wieder. Die Baukosten für ESG-Projekte sind natürlich deutlich höher, doch Mieter greifen dafür auch gern tiefer in die Tasche. Es ist daher mindestens eine Imagefrage, sich heute mit dem Etikett Nachhaltigkeit und „ESG“ zu schmücken. Sie sind bereit, eine höhere Grundmiete zu bezahlen, zumal gleichzeitig die Nebenkosten signifikant sinken.

NJ: Wie sieht es bei den Bestandsobjekten aus? Gibt es von den Mietern im Moment Nachfragen nach Stundung oder Ermäßigung des Mietzinses?

Weitzel: Entsprechend den rechtlichen Möglichkeiten gab es vereinzelte Pandemie-bedingte Mietstundungen. In solchen Situationen lassen sich die Strukturunterschiede der Mieter leicht erkennen. Große Einzelhandelsketten tun sich leichter damit, nach einer Stundung zu fragen, als der ortsansässige mittelständische Unternehmer oder Handwerker.

NJ: Bislang schöpfen Sie Gewinn zum erheblichen Teil aus dem Wertaufholungspotenzial. Je mehr Mittel Sie aus Mieteinnahmen generieren, desto mehr stellt sich die Frage nach künftigen Dividenden.

Weitzel: Einnahmen und Cashflow sind durch den laufenden Bestandsaufbau kontinuierlich gestiegen. Bewertungen werden in aller Regel zum Jahresultimo vorgenommen. Zur Dividende: Wir wollen in den nächsten zwei bis drei Jahren dividendenfähig werden. An den Anleihen und Kapitalerhöhungen sehen Sie indes, dass wir momentan noch mehr auf der „Nehmerseite“ sind.

NJ: Ihre EK-Quote belief sich zum Ende des Quartals auf 30.7 %.



Gründer, Großaktionär und CEO Rüdiger Weitzel legt Wert auf einen gediegenen Mietermix.

Weitzel: Im Prinzip fühlen wir uns mit unserer Aufstellung als Nischenplayer und den Relationen zwischen Eigen- und Fremdkapital ganz wohl. Für die Umsetzung neuer Projekte aus der Akquisitionspipeline wird im Einzelfall immer die Bereitschaft des Kapitalmarkts geprüft, preisgünstiges Fremdkapital zu Verfügung zu stellen.

NJ: Sie führen heute je ein Bestandsobjekt und ein Entwicklungsprojekt mehr in der Bilanz als nach Q3 2020. Das schlägt sich in höheren Mieteinnahmen nieder, und Ihre Liquidität 1. Grades wurde gegenüber dem 30.09.2020 auf 31 (9.5 %) verdreifacht. Der einzige Wermutstropfen ist die unbefriedigende Kursentwicklung. Was sind die Ursachen?

Weitzel: Neben Branchenfaktoren sehe ich unseren niedrigen Streubesitz von rund 20 % als Manko an. Wenige Unentschlossene genügen, um den Kurs in die falsche Richtung zu lenken – etwa, weil sie gerade in einem anderen Segment mehr Potenzial entdeckt haben. Doch das sind externe Ursachen. Deshalb sind wir guter Dinge, dass der Kurs sich bald wieder in die andere Richtung bewegt.

NJ: Täuscht uns der Eindruck, dass gute Nachrichten aus dem Immobiliensektor derzeit verpuffen, während Negatives – von welchem Unternehmen auch immer – auf die ganze Branche abfärbt?

Weitzel: Ja, absolut. Wir sind aber im ständigen Austausch mit Marktteilnehmern und sehen die Entwicklung daher letztlich entspannt. Am Ende wird es darauf ankommen, mit einem gelungenen Geschäftsmodell aktuelle Markttrends zu erkennen, Chancen umzusetzen und Investoren zu überzeugen.

NJ: Herr Weitzel, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führten Claus Müller und Claudius Schmidt.