

## ERLUS

### Squeeze-out ante portas

Der Vorstand der Erlus AG bezeichnete im Vorwort des Geschäftsberichts 2020 als „Ausnahmehjahr“, in dem schnell gelernt werden musste, sich „auf dem schmalen Grat zwischen Gesundheitsschutz und sicherem Geschäftsbetrieb zu bewegen“. Anders als stark betroffene Wirtschaftsbereiche konnte die deutsche Bauwirtschaft recht stark zulegen, vor allem im Hochbau mit einem Plus von 4.8 %. Der Fokus auf das eigene Zuhause und die geförderte energetische Sanierung wirkten sich ebenso positiv aus wie die vorübergehende Senkung der Mehrwertsteuer.

### Kräftiger Gewinnanstieg

Die Bayern konnten von der sehr positiven Marktentwicklung deutlich profitieren und steigerten den Umsatz weit über die Planungen hinaus um 19.9 % auf € 132.5 (110.5) Mio. Mit der Ausweitung der Geschäfte erhöhte sich der Materialaufwand auf € 51.7 (49) Mio. Der Aufwand für 558 (553) Mitarbeiter betrug € 35.1 (31.7) Mio. Bei Abschreibungen von € 4 (4.5) Mio. und Sonstigen betrieblichen Aufwendungen von € 22.4 (20.5) Mio. sowie nach EE-Steuern von € 5.4 (1.7) Mio. verblieb ein Jahresüberschuss von € 14.1 (7) Mio., der bei 1 312 500 Stückaktien rechnerisch € 10.76 (5.31) je Aktie ergibt.

### Beeindruckende Bilanzqualität

Nach Einstellung von € 7.06 (3.48) Mio. in die anderen Gewinnrücklagen verblieb ein Bilanzgewinn von € 7.06 (3.49) Mio., der gemäß HV-Beschluss vom 25.06.2021 mit € 1312500 Mio. zur Zahlung einer Dividende von € 1.- (0.80) je Aktie und zur Einstellung weiterer € 5.7 Mio. in die anderen Gewinnrücklagen verwendet wurde, die mit € 104.2 Mio. künftig dreistellig ausfallen und den Großteil des Eigenkapitals von € 108.6 (95.5) Mio. ausmachen, von dem nur € 4 Mio. auf das Grundkapital entfallen. Die EK-Quote beläuft sich bei einer Bilanzsumme von € 151.5 (134.6) Mio. auf beeindruckende 71.7 (72.6) %. Die eigenen Mittel decken das Anlagevermögen, die Vorräte und die Forderungen komplett ab und sogar einen Teil der liquiden Mittel von € 70 (62.3) Mio. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von € 19.1 (11.9) Mio. übertraf die Investitionen von € 10 Mio. um fast das Doppelte.

### € 96.99 als Barabfindung

Bei der hervorragenden Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage verwundert es nicht, dass die Girnghuber GmbH, die inzwischen 96.31 % der Aktien besitzt, nicht mehr mit anderen Aktionären teilen möchte und in der HV einen Beschluss über die Übertragung der übrigen Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen ließ. Die angebotenen € 96.99 je Aktie dürften in einem vermutlich kommenden Spruch-

verfahren überprüft werden. Der rechnerische Buchwert je Aktie am Jahresende 2020 betrug € 81.75.

Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr fällt zurückhaltend aus: Sowohl Umsatz als auch Ergebnis sollen hinter dem außergewöhnlichen Jahr 2020 zurückbleiben.

Handel bei Valora. Kurs am 22.06.2021: € 117 G (2 St.) / € 129.80 B (20 St.). Letzter gehandelter Kurs am 31.05.2021: € 120 (10 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 22.08.2019: € 54 G (10 St.) / € 60 TB (0 St.).

Klaus Hellwig

## POLIS IMMOBILIEN

### Besser als vom Vorstand erwartet

Im von der Corona-Pandemie geprägten Geschäftsjahr 2020 ist es gelungen, mit 17309 (7040) qm ein gutes Neuvermietungsergebnis zu erzielen. Die größten Einzelbeiträge zum Erfolg stammten aus den Städten Gera, Dresden und Erfurt. Auf Grund der Revitalisierung einer Immobilie in Köln und eines vorübergehenden Leerstands in Berlin hat sich der Vermietungsstand des Portfolios zum Jahresende leicht auf 95.4 (96.3) % verringert. Darüber hinaus konnten Mietverträge für 22 733 (21 944) qm zu teilweise deutlich verbesserten Konditionen verlängert werden. Die durchschnittliche Restlaufzeit aller bestehenden Mietverträge beträgt 4 (4.3) Jahre bei einer Durchschnittsmiete von € 11.52 (11.06) je qm über alle Nutzungsarten (Büro, Einzelhandel, Wohnungen, Archiv).

### FFO mit Stabilität

Die Mieterträge, vor allem aus Berlin, Dresden, Köln und Stuttgart sowie aus sechs weiteren Städten, summierten sich auf € 26.6 (24) Mio.; der Aufwand für Instandhaltungen nahm auf € 5.4 (4.1) Mio. und für die Verwaltung auf € 5.1 (4.7) Mio. zu. Der Zinsaufwand änderte sich mit € 5.1 (5) Mio. kaum. Der FFO (Funds from Operations) ermäßigte sich auf € 9.2 (9.5) Mio. bzw. € 0.83 (0.86) je Aktie. Während sich die Mieteinnahmen gegenüber der Prognose wie erwartet verhielten, war beim fast stabilen FFO mit einem größeren Rückgang gerechnet worden. Das Ergebnis aus der Neubewertung von Immobilien ging auf € 36.4 (53.1) Mio. zurück und ist maßgeblich für den auf € 39 (52.7) Mio. gesunkenen Jahresüberschuss verantwortlich.

### Geringer Verschuldungsgrad

Dem Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit konnte entgegen den Befürchtungen sogar auf € 13.7 (13.3) Mio. erhöht werden. Die Ausgaben für Investitionen in Anlageimmobilien gingen deutlich auf € 21.5 (33.7) Mio. zurück, ebenso wie der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit auf € -8.3 (13.9) Mio. Die Loan-to-Value-Ratio (LTV-Ratio, d. h. das Verhältnis der Verbindlich-

keiten gegenüber Kreditinstituten zum Marktwert der Immobilien) ist auf Grund der laufenden Tilgungen und trotz Neufinanzierungen auf niedrige 30 (34) % gefallen. Hierzu heißt es im Geschäftsbericht: „Die angestrebte strategische Zielmarke von 60 % könnte durch neue Finanzierungen erreicht werden, soll aber auch in Zukunft nicht überschritten werden, um den Verschuldungsgrad konstant niedrig zu halten.“

### Wachsendes Eigenkapital

Bei einer durch Investitionen und Marktwert erhöhungen auf € 631.8 (586.2) Mio. deutlich ausgeweiteten Bilanzsumme belief sich das Eigenkapital auf € 371.3 (334.3) Mio., so dass sich die EK-Quote mit hohen 58.8 (57) % errechnet. Die Bankverbindlichkeiten wurden leicht auf € 185.6 (190) Mio. abgebaut und sind zu 72 % ab dem Jahr 2027 fällig. Die liquiden Mittel beliefen sich auf € 8.1 (25.2) Mio. Der beizulegende Zeitwert der Anlageimmobilien betrug zum 31.12.2020 ca. € 610.5 (550.7) Mio. Der Net Asset Value (NAV) von € 370.8 (414.4) Mio. entsprach bei 11.061 Mio. Aktien einem um 11.7 % höheren Wert von € 37.50 (33.56) je Aktie.

### Verzicht auf Dividende

Der geringe Jahresüberschuss nach HGB von € 2 (1.9) Mio. enthält im Gegensatz zum Konzernabschluss nach IFRS keine Bewertungen und besteht im Wesentlichen aus Erträgen aus Beteiligungen. Auf die Zahlung einer Dividende wird erneut verzichtet, um die vorhandene Liquidität zur Finanzierung der weiteren Expansion einzusetzen.

Für das laufende Geschäftsjahr wird mit einem weiterhin niedrigen Zinsniveau und auf Grund des hohen Vermietungsstands mit einer stabilen Entwicklung gerechnet, wobei der NAV nur noch leicht ansteigen dürfte. Der weiterhin bestehende Abschlag bei Valora auf den NAV zeigt jedoch die Verunsicherung der Anleger.

Handel bei Valora. Kurs am 22.06.2021: € 15.30 G (100 St.) / € 17 Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs am 23.03.2021: € 19.70 (150 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 28.10.2020: € 13.05 G (100 St.) / € 15.50 TB (0 St.).

Klaus Hellwig

## RISIKOHINWEIS

Aktien sind Risikoanlagen, die sowohl überdurchschnittliche Kapitalerträge abwerfen als auch erhebliche Verluste verursachen können. Bei sämtlichen Angaben in diesem Heft werden deshalb keine Anlageempfehlungen gegeben. Alle Angaben beruhen zudem auf sorgfältigen Recherchen; eine Gewähr kann jedoch nicht übernommen werden. Die Wiedergabe sämtlicher Angaben und Abbildungen, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung der Redaktion gestattet.