

CHECK-ANALYSE

CHECK-MANAGEMENT-REPORT

FIM-UNTERNEHMENSGRUPPE - STAND MAI 2022

Beispiel FIM Kauflandcenter Rundestraße Hannover: Kaufpreis Stand 2021 kumuliert EUR 44,5 Mio. Marktwert: ca. EUR 80 Mio.

CHECK-EINSCHÄTZUNG: HIGH INVESTMENTGRADE

DIE WERTUNGEN IM ÜBERBLICK	Schwächen						Stärken					
	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	
SCHLÜSSELKRITERIEN MANAGEMENT												
UNTERNEHMENSKULTUR												★
MITARBEITERFÜHRUNG												★
KOMMUNIKATIONSKOMPETENZ												★
ENTSCHEIDUNGSPARTIZIPATION INTERN												★
GESCHÄFTSMODELLSTRUKTURIERUNG												★
FINANZIERUNGSKOMPETENZ												★
OPERATIVES CONTROLLING												★
RISIKOMANAGEMENT												★
EXTERNES NETZWERK												★
EXTERNE TRANSPARENZ												★
RESPEKT, INTEGRITÄT, OFFENHEIT												★
ANLEGERBETREUUNG												★

FIM-Creditreformwertung 2022: Ausgezeichnete Bonität, Score 1,25 - Siehe Creditreformauskunft S. 14

FIM-Kalkulatorische Überschussreserve Ende 2021: ca. EUR 200 Mio. Basis: Bewertung zu Marktpreisen

CHECK-Ranking:

Skalierung von

80 (Maximum) - 5 (Minimum)



1. **UNTERNEHMENSPHILOSOPHIE** 2
 Immobiliensubstanz schaffen 2
2. **DAS FIM GESCHÄFTSMODELL** 8
 Organigramm 8
3. **UMSETZUNG DES GESCHÄFTSMODELLS**
UNTERNEHMENSSTRUKTUR 11
 Auf Augenhöhe mit den Betreibern 11
4. **KERNKOMPETENZ FINANZIERUNGS- UND LIQUIDITÄTSMANAGEMENT** 13
 Mehrstufige Liquiditätspuffer 14
5. **TRANSPARENZ UND KONTROLLE** 17
 Freiwillige Investitionskontrolle 17
6. **MARKTUMFELD** 18
 FIM-Mieter zu 70 % systemrelevant 18

Hinweis zum CHECK-Managementrating

CHECK analysiert und bewertet die Leistungsstärke des Managements von Kapitalanlage-Initiatoren. Produktübergreifend wird die Fähigkeit des Managements vergleichend eingestuft, ob und wie erfolgreich marktadäquate Investmenstrategien entwickelt werden. Welche Qualitäten hat das Management, sich, das geeignete Personal und die Partner von dem gewählten Geschäftsmodell zu überzeugen und dafür externe Investoren zu gewinnen. Risikohinweis: auch eine positive Bewertung des Managements schließt nicht aus, dass das Unternehmen Verluste macht. Managementleistungen können Schwankungen unterliegen. Für den Unternehmenserfolg/-misserfolg können nicht oder nur schwer beeinflussbare Faktoren verantwortlich sein. (z. B. Pandemien).

1. DIE UNTERNEHMENSPHILOSOPHIE

Immobiliensubstanz schaffen ▲

Der FIM-Gründer Hans-Joachim Fleischer hat sein ursprünglich in Einzelhandelskonzernen erworbenes Know-how des Immobiliengeschäfts (u.a. bei Kaufland, NORMA), insbesondere hinsichtlich Standortanalysen und der Analyse des Wertschöpfungspotenzials bestehender und neu entwickelbarer Handelsflächen genutzt, um seine Erfahrungen im eigenen Unternehmen mit einem eigens dafür modifizierten Geschäftsmodell umzusetzen. Zunächst in beratender Funktion für eben diese Filialisten (eine Zeit lang mit einem Kooperationspartner), dann durch den Erwerb eigener Immobilien als operativ agierender Investor aufs eigene Buch.

Die Umsetzung der Strategie ▲

Das FIM-Management kauft seit über 10 Jahren zu Optimierungszwecken Einzelhandelsimmobilien an, deren Mieter überwiegend zum Kreis der Einzelhandelskonzerne wie REWE, ALDI, KAUFLAND, NORMA, LIDL, DM, ROSSMANN... gehören. Dank jährlicher Milliardenumsätze, die diese Filialisten mit Lebensmitteln, Gebrauchsgütern und Dienstleistungen des täglichen und mittelfristigen Bedarfs erzielen, kann ein mögliches Ausfallrisiko der Mietzahlungen vernachlässigt werden. Kern des FIM-Geschäftsmodells beruht daher auf der Kernkomponente überdurchschnittlicher Minimierung des Einnahmerisikos. Die Richtigkeit dieses Ansatzes zeigt(e) sich insbesondere auch in der Pandemie, in der es bis auf geringwertige Mietstundungen kleinerer Handelsbetriebe zu keinen Ausfällen kam.

Businessstreiber: Kreativität und Innovation ▲

Einzelhandelskonzerne können Anpassungen an Megatrends (große Verkaufsflächen mit einem sehr breiten Sortiment anbieten, Einkaufserlebnisse gestalten, Snack-Ecken einrichten, intuitiv Produkte präsentieren, Logistik der Standorte optimieren, umweltgerechte Bauphysik berücksichtigen und Kombiutzung von Gewerbe und Wohnen initiieren) oft nicht schnell genug vollziehen. Spezialisten wie FIM haben die nötige Flexibilität, auf diese Trends in der Kundenorientierung schnell zu reagieren und planerisch zügig umzusetzen. Damit waren und sind die FIM-Manager gefragte Partner der Einzelhandelsfilialisten. FIM hilft den Filialisten, ihren Mietern und Kunden, ihrem Anspruch der Kundennähe gerecht zu werden: „Wir möchten mit unseren Märkten überall da sein, wo das Leben stattfindet“, Selbstanspruch REWE 2022. Diesen Bedarf an kundennahen Verkaufskonzepten hat sich der Firmengründer zunächst als Berater zunutze gemacht. Sein in

DIE CHECK-EINZEL-ERGEBNISSE

- ▶ Management (Performance) ****
- ▶ Netzwerk ****
- ▶ Marktzugang ****
- ▶ Rendite p.a. **
- ▶ Kosteneffizienz ****
- ▶ Diversifikation ****
- ▶ Compliance ****
- ▶ Laufzeit ****
- ▶ Performance ****
- ▶ Corp. Design ****
- ▶ Nachhaltigkeit **
- ▶ Krisenresistenz ****
- ▶ Risikomanagement ****
- ▶ Folgeprodukte ****
- ▶ Anlegernähe ****
- ▶ Transparenz ****

BEWERTUNGSHINTERGRUND

FIM erzielte 71,5 von 80 möglichen Punkten. Die maximal erreichbare Punktezahl von 80 geht auf eine CHECK-Vergleichsstudie vom April 2022 zurück. Dort wurden 60 aktive Sachwerteemittenten des deutschen Fondsmarktes nach 16 Kriterien bewertet (Kriterien siehe Liste oben). Bewertet wurde jeweils mit * (schwach) bis ***** (stark). FIM erreichte 89,3 % der möglichen Punkte.

AUF DEN PUNKT

- ▶ überragende Bonität dank laufend steigendem Miet-Cash-Flow
- ▶ kontinuierlicher Aufbau stiller Reserven durch eigenen Immobilienbestand – hohe Sicherheit
- ▶ vertrauenswürdiger und verlässlicher Partner für Investoren und Geschäftspartner
- ▶ beim Ankauf Spezialisierung auf kurze Restmietlaufzeiten mit gutem Zukunftspotenzial
- ▶ dadurch Einkaufspreisvorteile von durchschnittlich 25 % unter dem Marktdurchschnitt
- ▶ Geschäftsmodell krisenfest mit Schwerpunkt im systemrelevanten Lebensmitteleinzelhandel
- ▶ Hebung der Wertschöpfungspotenziale durch Vorsprung bei der Standortanalyse und dem Revitalisierungs-Know-how
- ▶ Wettbewerbsvorteil dank Beraterhistorie für Lebensmitteleinzelhandelskonzerne

leitender Funktion eines Handelsriesen gewonnenes Know-how konnte er beratend für verschiedene Auftraggeber der Branche verwerten.

Der Wandel zur Bestandshaltung ▲

Klassischerweise suchen die Filialisten wie REWE, Aldi, LIDL etc. ihre Standorte nach Kriterien des Umsatzpotenzials aus. Sie suchen Standorte, die eine hohe Zentralitätskennziffer, d.h. eine hohe Anziehungskraft aufweisen. Dabei kommt es weniger darauf an, diese Standorte selbst zu erwerben, zu mieten oder zu bauen. Vielmehr hat die Flexibilität Priorität, diese Standorte zu nutzen, bei veränderter Geschäftslage aber auch wieder verlassen zu können. Das Kapital wird grundsätzlich für die Expansion im Lebensmittelmarkt gebraucht. „Immobilien passen da nicht in die Bilanz“ (Miles Stephenson, Garigal, internationaler Berater für Einzelhandelskonzerne). Sollten sich innerhalb eines Konjunkturzyklus einer typischen Filiale (ca. 6-7 Jahre) attraktivere Alternativstandorte ergeben oder ein Standort an Attraktivität verlieren, kann dieser im Anmietungsfall auch möglichst lastenfrei wieder verlassen werden. Andererseits haben Standorte mit langfristigem Umsatzpotenzial auch für die Filialisten einen dauerhaft hohen Wert. Hatte vor ca. 10 Jahren z.B. bei REWE die fast ausschließliche Anmietung noch Priorität, ist heute durchaus die Sicherung guter Standorte durch Erwerb im Eigenbestand gefragt. Das Interesse, diese Standortvorteile langfristig im Eigenbestand zu nutzen, ist umso höher, als diese Standorte nach Auslauf der Mietverträge im Zweifel dem Wettbewerb zufallen könnten.

Geschäftsmodell Standortstrategie ▲

Sowohl bei NORMA als auch bei Kaufland gelang es dem FIM-Gründer, Standorte sowohl im Eigen- und/oder auch im Fremdbestand vertraglich anzubinden, bzw. zu optimieren. Die Folge war eine attraktive Steigerung der Deckungsbeiträge. Damit wurde der Blick



FIM Lebensmittelvollsortimenter in Plech mit Fachmarkt und Solardach. Mit 8.100 qm Mietfläche und einer Grundfläche von 24.650 qm das größte Objekt eines Paketankaufs 2019 mit vier Einzelhandelsimmobilien.

für das wirtschaftliche Potenzial eines Standorts geschärft. Denn Standorte können insbesondere dann an Wert überproportional gewinnen (die Bodenrichtwerte tendieren in der Regel um 50 % der tatsächlichen Marktwerte), wenn Standorteigenschaften erfüllt werden, die über die Nutzung als Einzelhandelsmarkt hinaus gehen. Die Sichtweise der generellen Potenzialität von Standorten kann über die Perspektive eines Einzelhandelsfilialisten hinaus sinnvoll erscheinen, wenn z.B. am gleichen Standort auch eine Autowerkstatt, Waschstraßen, AWG-Standorte oder ein Hotel erfolgreich entwickelt werden können! Mit diesem erweiterten Blick für die Potenzialität der Standorte konnte der FIM-Gründer eine USP entwickeln, die eine „Ausgründung“ in ein eigenes Unternehmen plausibel erscheinen ließ. Zunächst mit der Perspektive, dass die Standortanalyse nicht nur für einen Filialisten, sondern für die gesamte Branche ausschlaggebend sein würde. Der FIM-Gründer nahm seinerzeit für die LEH-Konzerne (LEH: Lebensmitteleinzelhandel) dank seines überdurchschnittlichen Development-Know-hows bei der Entwicklung von Standorten eine Schlüsselstellung ein. Beschäftigungsangebote verschiedener Filialisten waren ein Beleg dafür. So lag der Schritt in die „bedingte Selbstständigkeit“ nahe. Denn die Auftraggeber konnten die gleiche Leistung abrufen, die sie bereits unter dessen Festanstellung erhalten hatten. Diese Chance ergriff Herr Fleischer und schuf, sowohl durch eigenes Vermögen, als auch durch beratende Tätigkeiten, Eigenentwicklungen und erfolgreichen Immobilienhandel die Substanz für die Akquisition der ersten LEH-Märkte aufs eigene Buch.

Überragende Kommunikationskompetenz ▲

Hier zeigte sich aus CHECK-Perspektive bereits die überragende Kommunikationskompetenz, im Vorstand und Aufsichtsrat der Schwarz-Gruppe weitreichende Kooperationsbereitschaft für seine Pläne erreicht zu haben. Hintergrund war die überaus erfolgreiche Akquisitionsstrategie des späteren FIM-Gründers, in einem ex-trem wettbewerbsintensiven Umfeld der 2000-er Jahre sehr erfolgreich neue Standorte und Grundstücke für den Konzern verhandelt zu haben. Der Konzern avancierte in einigen Regionen faktisch zum Marktführer. Während der Schritt in die Selbstständigkeit unter anderen Umständen mit hohem Risiko verbunden sein kann, gelang dem FIM-Gründer faktisch ein fließender Übergang vom internen Konzern-Profit-Center in die Gründung eines unabhängigen, externen, eigenen Profitcenters. Hinzu kamen die Vorteile, die Kernkompetenz des operativen Know-hows im ganzen Umfang ver-



Durch Integration und Motivation zu einem eingespielten Team setzt das FIM-Management unternehmerische Kräfte frei.

tiefend selbst ausbauen zu können, ohne durch die Pflege „unternehmenspolitischer In-House-Strategien“ in Konzernstrukturen durch die Abwehr interner Grabenkämpfe Energie und Zeit in die persönliche „Arbeitsplatzsicherung“ investieren zu müssen.

Exkurs:

Ein typischer Nachteil tief abteilungsstrukturierter Unternehmen mit langen Hierarchien ist das steigende Risiko nachteiliger Auswirkungen von sich konträr entwickelnden Interessen verschiedener Abteilungen. Die dadurch unnötig entstehenden, zusätzlichen Kosten wurden untersucht und beziffert, z. B. durch Dominik Peschke, in „Zahlen, Kosten und Statistiken zu Mobbing“. Diese zusätzlichen Kosten schätzt Peschke auf mindestens ca. EUR 22.000 p.a. durch Ausfälle, zuzüglich nachlassender Leistung. Daher kann es aus Unternehmenssicht durchaus vorausschauend sein, die Leistung einzelner Manager zu „externalisieren“, um diese damit für das Unternehmen produktiv zu erhalten. Dem stehen das Risiko innerer Grabenkämpfe, weniger Leistung und dazu ein schlechtes Betriebsklima mit höheren Kündigungsquoten gegenüber.

Standortpotenzial multivariater Grundstücke ▲

Damit war das Geschäftsmodell geboren, das durch kontinuierlichen Aufbau der Akquisitionsstrategie multivariater Grundstücke bis heute zu einem Immobilien-Asset-Bestand von über EUR 600 Mio. geführt hat. Zunächst in der F&K Unternehmensgruppe mit einem ehemaligen Partner. Besonders bewährt haben sich Herr Fleischers Erfahrungen aus dem Management von „Problemimmobilien von Kaufland“ (IZ vom 07. Juli 2011 in: „Pensionsfonds setzen voll auf Supermärkte“). Die Verwaltung und Wertoptimierung dieser überwiegend als Bestandsobjekte erworbenen Immobilien bildet bis heute das FIM-Kerngeschäft. Ziel des Managements ist es, aus den Mieteinnahmen dieser Objekte einen hohen Cash-Flow nach Kosten zu erzielen. Denn damit können notwendige

Aufwertungsmaßnahmen zur Optimierung oder zur alternativen Nutzung der in die Jahre gekommenen Bestandsobjekte finanziert werden (die ca. alle 6-7 Jahre einer Revitalisierung zur Anpassung an die veränderten Marktanforderungen bedürfen), ergänzt durch zusätzliche Finanzierungsquellen wie Nachrangdarlehen, Publikumsfonds und/oder dem Kapital privater Investoren (Private Placements).

Geeignetes Management ▲

Für diese Geschäftsidee hat der Firmengründer vorausschauend das zu dieser Strategie geeignete Management an Bord geholt. Denn um zurzeit z.B. bundesweit ca. 35.000 Lebensmittelmärkte zu überblicken (einzelhandel.de), ist hochgradig intelligentes Erfahrungswissen gefragt. Meistens kommt allerdings nur eine geringe Auswahl an geeigneten Märkten und Grundstücken von darauf spezialisierten Scouts oder Maklern und sonstigen Informanten aus dem Fonds- oder Bankenumfeld auf den Tisch der FIM-Research-Abteilung. Die FIM-geeigneten Human Resources zu selektieren, zu akquirieren, zu fördern und zu halten, gehört zu den außergewöhnlich charismatischen Fähigkeiten des Firmengründers. Zunächst fand er vor ca. 10 Jahren in Jan Lerke einen jungen, aufstrebenden, fachlich-analytisch- und kommunikationsbegabten Mitarbeiter, der sich die Geschäftsstrategie des Gründers von Anfang an umfassend zu eigen machte. An der Seite des Gründers baute Jan Lerke das operative Know-how der Immobilienwirtschaft für die FIM detailtief auf und wurde in den Verhandlungen bei Immobilientransaktionen zum unentbehrlichen Partner.

Partizipationsstrategie ▲

Dank vorbildlicher Transparenz, das Managementteam in alle wesentlichen Geschäftsprozesse Einblick nehmen zu lassen, konnte der Firmengründer die Geschäfts- und Entscheidungsprozesse auf weitere Schultern verteilen und damit komplexe Akquisitionsstrategien häufiger umsetzen. Anders ist ein jährlicher Zuwachs an Immobilienbestand von ca. EUR 100 Mio. bis EUR 150 Mio. nicht zu bewältigen. Die Vertrauensinvestition, in das FIM-sche Herrschaftswissen ausgesuchten Teamkollegen uneingeschränkt Einblick nehmen zu lassen, hat zu einem außerordentlich hochverbindlichen Teamspirit geführt. Auch wenn die Topmanager am Eigentum der FIM-schen Besitzgesellschaften nicht beteiligt sind, sorgt ein angemessenes Besoldungssystem für einen Ausgleich überdurchschnittlicher Einsatzbereitschaft. Mehr noch als die geldlichen Aspekte kom-

men für den FIM-Teamgeist aus CHECK-Perspektive die sozialintegrativen Fähigkeiten des Gründers zum Tragen. Diese lebt Herr Fleischer durch einfühlsame Präsenz und Interesse auch an den persönlichen Verhältnissen der Mitarbeiter verbindlich vor. Im Businessalltag entsteht eine (auch für CHECK gelegentlich bei Vor-Ort-Prüfungen nachvollziehbar familiäre) Atmosphäre, die mit der Geborgenheit und Dynamik eines Familienlebens Ähnlichkeit hat. Typisch für mittelständische, familiengeführte Unternehmen ist, dass die Identifikation mit einem charismatisch positiv eingeschätzten Unternehmenslenker deutlich höher ist als in anderen, weniger verbindlichen Leitungsstrukturen.

Reziprozität der Firmenkultur ▲

Die starke Persönlichkeitsorientierung der FIM-Firmenleitung führt unter den Mitarbeitern zu einem Gefühl der Dankbarkeit dem führenden Gesellschafter gegenüber. Als Gegenleistung ist das Team bemüht, dieses Entgegenkommen durch Leistung, Kre-



„Give and take“: durch die ausgeprägt soziale FIM-Unternehmenskultur wird Herrschaftswissen auf allen Ebenen geteilt. Dadurch entstehen Entscheidungsfreude und Verantwortungsbereitschaft.

aktivität und Loyalität zurückzugeben („Der Einfluss von Topmanagern und der Unternehmenskultur auf den Unternehmenserfolg“, Julia Dorothee Roederer, 2011). Dadurch ergeben sich gegenseitig verstärkende Effekte der Motivationsoptimierung sowie von Unternehmensseite ein erhöhtes Interesse der Mitarbeiterförderung und -integration. Neben strukturspezifischen Merkmalen des Unternehmensaufbaus (siehe unten) kann die überdurchschnittliche FIM-Deal-Flow-Leistung mit einer aktiv gelebten, auf respektvolle Integration der Kommunikationskompetenz erklärt werden. Das zurzeit ca. 30-köpfige Team kann-

te deshalb in wenigen Jahren (ohne nennenswerte Rückschläge) sehr erfolgreich expandieren.

Unentbehrliches Topmanagement ▲

Herr Lerke (Einkauf, Analyse, Prüfung) baute die FIM Unternehmensberatung mit auf, welche das Basis-Know-how für alle darauf folgenden Erfolge der Gruppe begründete. Aus diesen Tätigkeiten resultieren profunde Erkenntnisse über die Umsätze der LEH-Branche. Dazu gehören die typischen produktabhängigen und produktunabhängigen Kosten pro Quadratmeter Verkaufsfläche. Der junge Geschäftsführer Jan Lerke ist neben Gründer Hans-Joachim Fleischer ein „Urgewächs“ des FIM-Geschäftsmodells. Er lernte, als Mitarbeiter der ersten Stunde an der Seite von Herrn Fleischer Transaktionsverhandlungen bei komplexen Gewerbeimmobilienakquisitionen in Kooperation und dann zunehmend alleine durchzuführen. Mit großem Erfolg. Der Cash-Flow der jährlichen Mieteinnahmen übersteigt inzwischen deutlich die EUR 33 Mio.-Grenze (der freie Cash-Flow über EUR 6 Mio.).

Folgerichtig wurde Jan Lerke zum Prokuristen und dann zum Geschäftsführer berufen. Er atmet(e) den „Stallgeruch“ des Unternehmens von Anfang an und partizipierte von dem tiefen Netzwerk des Gründers unter Dienstleistern, Filialgeschäftsführern, Architekten der Branche sowie den Kontakten in den Führungsetagen der Einzelhandelskonzerne. Seit ca. 10 Jahren wirkt er eng an der Seite von Herrn Fleischer, inzwischen ist auch ein Bruder Jan Lerkes, Matthias Lerke, als Projekt- und Portfoliomanager im FIM-Team. Mit Fleiß und Beharrlichkeit hat Jan Lerke die Strategien des Firmengründers, der sich nach einem Strategiewechsel von seinem ehemaligen Geschäftspartner getrennt hatte (hin zum Schwerpunkt Bestandsimmobilienoptimierung statt reines Neudevelopment zu betreiben), sämtliches Know-how wie ein „Schwamm“ aufgesogen und umsichtig umgesetzt.

Familiäre Strukturen – Kommunikationskompetenz ▲

Inzwischen ist es dem Gründer gelungen, 2 Familienmitglieder (Bruder: Bereichsleitung Baumanagement, Sohn: Bereich Projektmanagement) zu motivieren, in dem Unternehmen mitzuwirken. Damit wird der Charakter eines mittelständischen Familienunternehmens gestärkt: Kurze Hierarchien, geringes Abteilungsdenken, verbindlicher, persönlich respektvoller Kommuni-



Offene Kommunikation ist das Markenzeichen des FIM-Teams.

kationsstil. Dieser Stil prägt den FIM-„Stallgeruch“. Alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter werden mit ihren beruflichen UND persönlichen Interessen anerkannt und respektiert. Je nach Entwicklung ihrer Fähigkeiten kann das mittelständische, inhabergeführte Unternehmen dank flacher Hierarchien Entfaltungsmöglichkeiten auch für Fähigkeiten schaffen, die nicht direkt im Hauptaufgabengebiet des Mitarbeiters angesiedelt sind (individuelles Coaching). So werden Verbesserungsvorschläge verschiedenster Art von der Geschäftsführung engagiert aufgenommen, geprüft und gegebenenfalls umgesetzt. Der Identifikationsgrad der Mitarbeiter auch auf der Ebene einfacher Tätigkeiten ist außerordentlich hoch.

Kernkriterium Integrität und Offenheit ▲

Kernkriterium der internen Unternehmensphilosophie ist die Integrität, die Offenheit und Bereitschaft, sich auf das komplexe Geschäftsmodell mit hohem Engagement einzulassen. Junge Mitarbeiter werden nach dem Kriterium ausgesucht, ob sie bereit und „hungrig“ sind, unternehmerisch zu denken, sich persönlich einzubringen, ihren Job als Aufgabe und Herausforderung zu begreifen und das Interesse zu entwickeln, das Unternehmen voranzubringen. CHECK konnte dank jahrelanger Beobachtung erkennen, wie sich junge Manager von ihrem ersten Tag an mit dem Unternehmen zunehmend identifiziert haben. Sie haben in wenigen Jahren eine erstaunliche Entscheidungskompetenz erlernt und sich frühzeitig auch in Führungsaufgaben behauptet. Dieser Prozess ist umso erstaunlicher als mit zunehmender Kompetenz der Manager immer komplexere Aufgaben bewältigt werden können und die Identifikation mit dem Unternehmen wächst und gleichzeitig das „Spin-Off-Risiko“ eher ab- als zunimmt. Das liegt CHECK-Beobachtungen zufolge an dem Charisma und den Vorbildfähigkeiten des Hauptgesellschafters sowie an Jan Lerke, welche das Unternehmen mit kontinuierlich persönlicher Präsenz leiten und durch

aktualisierte Strategien des Geschäftsmodells das Unternehmen fortlaufend an veränderte Marktanforderungen anpassen (die z. B. ESG-Kriterien einbringen, indem der Bau von Solardächern auf Einzelhandelsdachflächen initiiert wurde).

Finanzierungskompetenz ▲

Während Herr Fleischer zunächst selbst Finanzierungserfahrung eingebracht hat, die für die Seed-Phase der Unternehmensexpansion ausreichte, wurde schnell klar, dass der kostengünstigen, technisch versierten und compliancegerechten Finanzierung neuer Akquisitionen eine Schlüsselrolle zukommt. Dabei hat sich die überragende Kommunikationskompetenz des Unternehmensgründers auf Augenhöhe zu den Schlüsselmanagern der LEH-Branche und zu finanzstarken Familyoffices bewährt. Dieses Netzwerk hat bei Herrn Tobias Heerwagen das Interesse geweckt, in das Projekt FIM mit 100-prozentigem Engagement einzusteigen. Herr Heerwagen, wissenschaftlich qualifiziert durch Studium im Segment International Management-Financial/Accounting, aus dem Aldi-Konzern in leitender Funktion kommend, hat sich in der Position der FIM-Finanzierungsstrukturierung zu einem gewieften Profi entwickelt, der es zu verstehen gelernt hat, wie man mit Banken und lokalen Sparkassen bei Projekt- und Ankauffinanzierungen verhandeln kann, um bestmögliche Konditionen zu erzielen. Auch Finanzierungsformen wie die Initiierung, Akquisition und Verwaltung von Nachrangdarlehen, vormals auch Crowd-Finanzierungen sowie Private Placements und Direktmandate wohlhabender Investoren gehören in seinen Kompetenzbereich. Ungeachtet der abstrakten Aufgabenstruktur der Finanzierungsoptimierung hat auch Herr Heerwagen mit Leidenschaft die familiäre Unternehmensphilosophie verinnerlicht und steht mit seiner Person beruflich und privat ganzheitlich für die FIM-Unternehmensziele ein. Herr Heerwagen hat für Aldi-Süd kaufmännische Aufgaben als Regionalverkaufsleiter gemanagt (Unternehmensgröße ca. 10.000 Mitarbeiter). Die Herausforderung, in ein mittelständisches Unternehmen mit höherer Entscheidungskompetenz und höherer Verantwortung zu wechseln, hat Herr Heerwagen meisterhaft bewältigt. Nachwuchskräfte mit betriebswirtschaftlicher Grundausbildung sind in wenigen Jahren in seinem Verantwortungsbereich zu beachtlicher Detailtiefe und Entscheidungskompetenz herangewachsen (Beispiel Fabian Kupfer).

Verlässlicher Projektpartner für Banken und Finanzierer

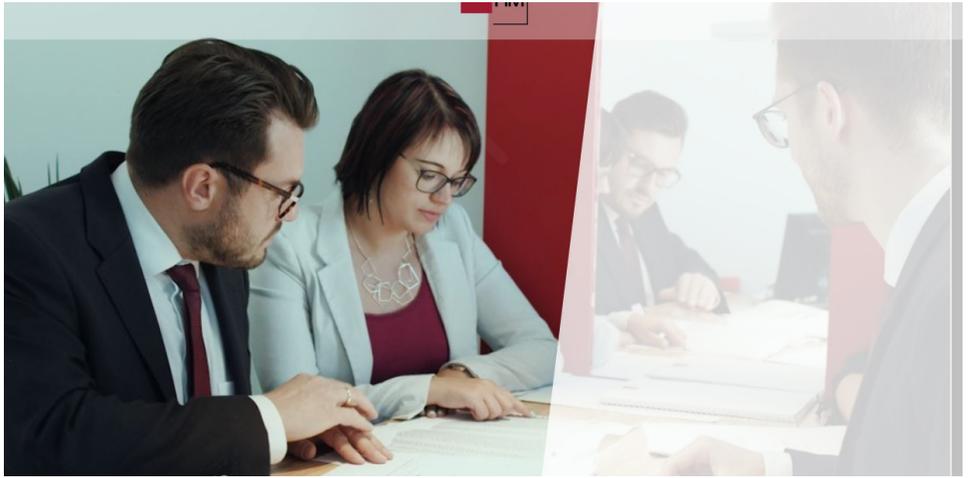
Die an den Marktstandorten etablierten örtlichen Banken und Sparkassen sind oft ideale Finanzierungspartner. Denn sie haben gute Kenntnisse der örtlichen Gepflogenheiten wie Kaufkraft und Standortpotenzial und Verschuldungsgrad. Zugleich stehen der FIM für Ankaufsfinanzierungen auch eine Reihe überörtlicher Finanzierungspartner zur Verfügung, die das Entwicklungspotenzial und die Zahlungsverlässlichkeit des FIM-Managements gut kennen. Der FIM-Zugang zu mehreren Finanzierungsquellen, das von Herrn Heerwagen entwickelte Netzwerk, ist ein ausschlaggebender Wettbewerbsvorteil. Denn in der Regel stehen die Kreditinstitute im Angebotswettbewerb um die Vergabe von Finanzierungen an aus Bankensicht solide Schuldner, die gut planbare Cash-Flows erzielen. Dies ist bei den FIM-Immobilien bisher durchgehend der Fall.

FIM-DNA unternehmerisches Denken

Dank kurzer Hierarchien und einer durchgängigen Transparenzbereitschaft auch beim Handling sensibler Geschäftsprozesse stoßen motivierte Mitarbeiter bei FIM sehr zügig in Leitungsfunktionen vor. Dort können sie sich in kurzer Zeit durch die Übertragung eines breiten Entscheidungsumfangs schnell bewähren und beweisen, dass sie die Unternehmensstrategie auch im operativen Detail umsetzen können. CHECK konnte diesen Prozess der Integration nachwachsenden Personals in die FIM-Unternehmensstruktur über mehrere Jahre kontinuierlich beobachten. Diese für mittelständische Familienunternehmen typische Umgangsform in der täglichen Unternehmenspraxis hat seine Grenze erst bei Firmenstrukturen, die qua Entscheidungsvolumenzuwachs und hohem Spezialisierungsgrad des erforderlichen Know-hows auf spezialisierte Abteilungen angewiesen sind. Entweder um das erforderliche Spezialwissen vorzuhalten, das ein Generalist nicht mehr abdecken kann. Oder durch Volumenzuwachs, denn im gleichen Zeitraum muss ein Vielfaches an kaufmännischen und operativen Entscheidungen getroffen werden.

Langfristige Arbeitsplatzsicherheit

Kernmotiv einer hohen Leistungs- und Integrationsbereitschaft bei der Internalisierung der Unternehmensziele ist die langfristige Arbeitsplatzsicherheit.



Das FIM-Finanz- und Liquiditätsmanagement, geleitet durch Herrn Heerwagen, hat Schlüsselbedeutung für den Unternehmenserfolg.

Auch hinsichtlich dieser Perspektive hat Herr Fleischer dank Integration von Familienmitgliedern in das Unternehmen (Sohn Christoph Fleischer, Projektmanagement, Bruder Claus-Uwe Fleischer, Bereichsleitung Baumanagement) das denkbare Risiko relativiert, dass das Unternehmen gegebenenfalls an einen Großinvestor, ein Konkurrenzunternehmen oder an einen Private Equity Fonds verkauft werden könnte. Denn die Zukunft des Familienunternehmens soll offensichtlich über den Gesellschafterstatus des Gründers hinausreichen. Die beiden Familienmitglieder sind zudem im Unternehmensverbund eingebunden, so dass eine gegenseitige Abhängigkeit und ein langfristiges Bindungsinteresse an die gesteckten Unternehmensziele bestehen.

Managementstruktur – Flexible Personalpolitik

Während eine begrenzte Anzahl ausgesuchter FIM-Mitarbeiter fest an das Unternehmen gebunden ist, stehen dem FIM-Management dank langjähriger Branchenvernetzung erfahrene, ehemalige Führungskräfte, insbesondere aus den Expansions- und Immobilienabteilungen der LEH-Branche zur Verfügung (langfristige Dienstleistungsbeziehungen). Zugleich wird das Management auf der 2. Ebene weiter aufgebaut. Darunter sind erfahrene Manager aus der Logistik und dem Immobilienmanagement der LEH-Konzerne. 2021 wurde das FIM-Team um zehn Mitarbeiter aufgestockt (Immobilienzeitung 20.08.2021). FIM bildet aus und wurde 2021 als vorbildlicher Ausbildungsbetrieb ausgezeichnet. Den gegenseitig respektvollen Umgang auf Mitarbeiterebene konnte CHECK bei Vor-Ort-Sichtungen mehrfach bestätigt finden.

2. DAS FIM-GESCHÄFTSMODELL

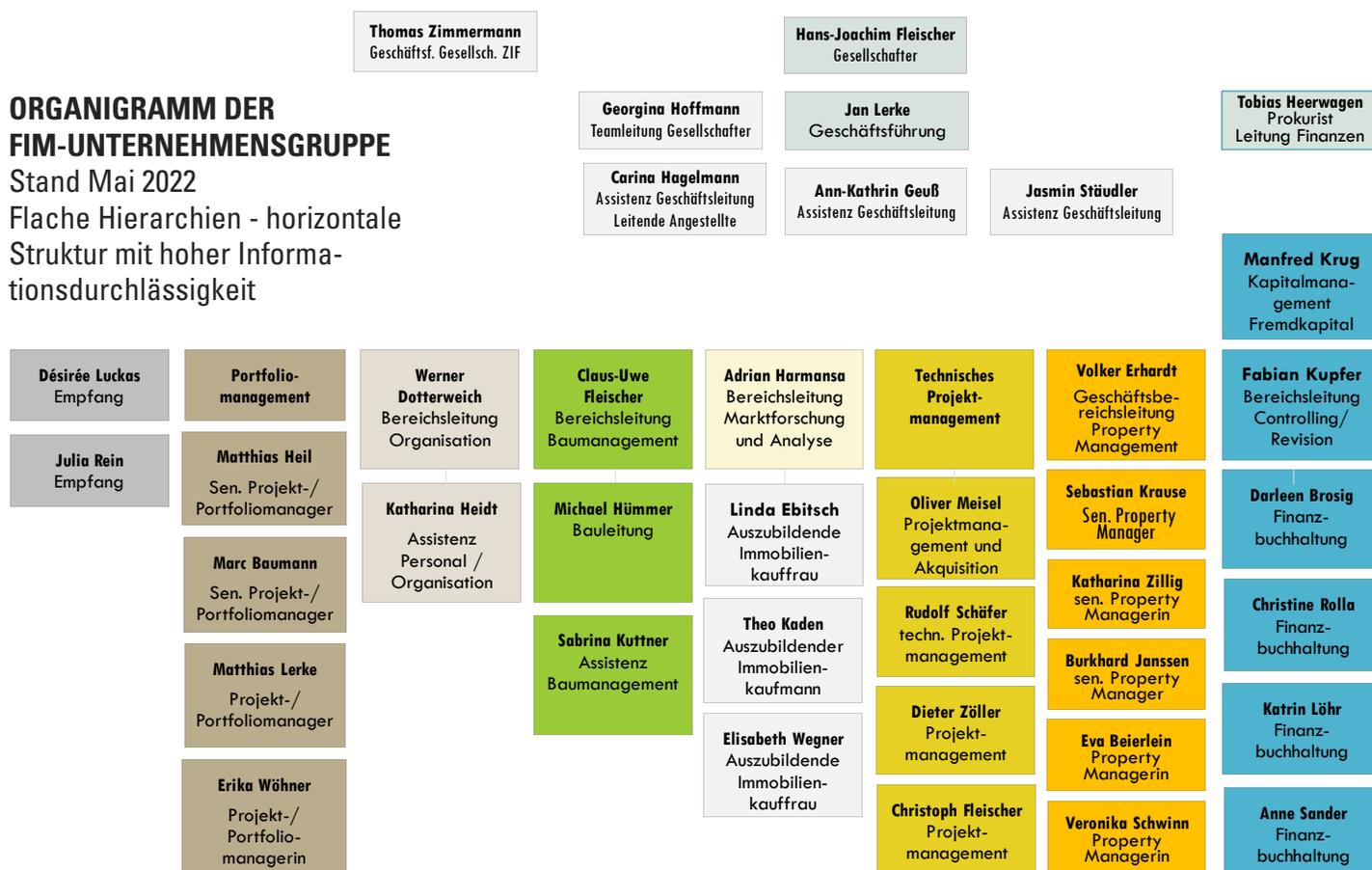
Besonderheit der FIM-Managementstrategie ist, dass der erworbene FIM-Immobilienbestand nach Erwerb entwickelt, ausgebaut und dann gehalten wird. Und zwar solange es wirtschaftlich sinnvoll ist. Das führt zu einem hohen freien Cash-Flow, der nach allen Kosten zurzeit jährlich ca. 20 % des gesamten Cash-Flows ausmacht. Im Unterschied zu „buy and sell“-Strategien vieler Wettbewerber wird der Immobilienbestand kontinuierlich weiter ausgebaut („buy and hold“). Damit hat das FIM-Management das Fundament eines Immobilienkonzerns geschaffen, dessen Bonität dank

dass die Mieter ein langfristiges Interesse an diesen Standorten haben. Darunter sind zahlungskräftige Mieter wie Rewe, Kaufland, Lidl, Aldi, Edeka, Rossmann, dm. Diese Mieter zählen zu den bonitätsstärksten Unternehmen Deutschlands. FIM managt zurzeit ca. 100 Einzelhandelsmärkte, deren Mieter zu ca. 70 % dem systemrelevanten Lebensmittelsektor zuzuordnen sind. Die FIM-Einkaufsstrategie ist „antizyklisch“: Das bedeutet, gekauft werden optimierungsbedürftige Bestandsimmobilien mit kurzen Restlaufzeiten, die auf den ersten Blick unattraktiv erscheinen. Die Einkaufspreise liegen daher durchschnittlich beim ca. 13-fachen, aktuelle Tendenz zum 14-fachen. Nach

ORGANIGRAMM DER FIM-UNTERNEHMENSGRUPPE

Stand Mai 2022

Flache Hierarchien - horizontale Struktur mit hoher Informationsdurchlässigkeit



des wachsenden Cash-Flows und steigender Grundstückswerte überragend ist. Daraus ergeben sich zusätzlich Vorteile bei den Finanzierungsbedingungen, Skaleneffekte bei der Verwaltung, aber auch Expansions- und Schulungserfordernisse beim Personal. Zur Vermeidung zu hoher steuerlicher Gewinnabschöpfung ist zugleich die Expansion in Form von Neuinvestitionen FIM-systemimmanent. Daher das erklärte Ziel, jährlich mit ca. EUR 100 Mio. bis 150 Mio. Investitionen zu expandieren.

Bestandsoptimierung und Development

Die FIM-Standortstrategie beruht auf risikoarmen, nachfragestarken Einzelhandelsakquisitionen. Erzielte Mietvertragslaufzeiten von bis zu 15 Jahren zeigen,

Wertschöpfungsinvestitionen und Optimierung erreichen die Verkehrswertfaktoren das knapp ca. 17-fache. Zum Vergleich: Ein Marktführer kaufte in 2021 zum Mietpreisfaktor des 19,23-fachen (Hahn Pluswertfonds 177, Emission Mai 2021). Ein anderer Wettbewerber hat im März 2022 für eine Nahversorgungsimmoblie für einen offenen Fonds (Green-Building, Stadtzentrum Bruchköbel) einen qm-Preis von ca. EUR 6.100/qm gezahlt (Mietrendite dank eines Mietpreises von EUR 14/qm: 4,7 %). FIM kaufte ca. 100 Einzelhandelsmärkte bisher zum durchschnittlichen Einkaufspreis von rechnerisch per Ende 2021 ca. EUR 1.270/qm. Die laufende FIM-Objekt-Mietrendite liegt bei 7,8 % p.a.

Systemansatz Opportunitypotenzial ▲

Vor diesem Hintergrund stützt sich das FIM-Geschäftsmodell einerseits auf das „Opportunitypotenzial“ von Bestandsimmobilien, setzt aber auch auf das klassische Know-how der Projektentwicklung. Und zwar immer dann, wenn sich aufgrund der Standorte Entwicklungspotenziale für den Einzelhandel per Standortanalyse ergeben. Folgerichtig wurde daher ein weiterer Manager eingestellt, der die Revision von Einzelhandelsstandorten in einem Konzern verantwortlich geleitet hatte und viele Standorte kennt, wie seine „Westentasche“. Adrian Harmansa war zuletzt verantwortlicher Leiter des Bereichs Analyse der Rewe Group und verantwortet nun bei FIM ebenfalls den Bereich Analyse. Fazit: Im Mittelpunkt stehen nicht die physischen Gewerbeimmobilien selbst, sondern das Potenzial der Standorte. Die führenden FIM-Manager haben die kundennahe Optimierung von Verkaufsflächen bei großen LEH-Filialisten erlernt. Sie kennen die Erhebungsverfahren, die Marktanalysen, die Entscheidungsprozesse, die Verhandlungsmacht, die Preispolitik und vor allem die Konkurrenzsituation der LEH- und EZH-Konzerne. Dank ihrer operativen Nähe zu ihren Mietern sind die FIM-Manager über sich permanent ändernde Anforderungen der Betreiber genau informiert. Sie pflegen den laufenden Austausch mit ca. 500 Mietern in ca. 100 Einzelhandelsmärkten. Das kostet versiertes Personal. Daher kommt der Kernkompetenz, geeignetes Personal mit dem Potenzial, den „FIM-Stallgeruch“ zu adaptieren, zentrale Bedeutung zu.

Developmentbeispiele Krefeld, Auerbach ▲

Eine typische Projektentwicklung vom Spatenstich bis zur Vermietung entsteht in Oppum, Stadtteil von Krefeld, 9.500 qm, Mieter Aldi und Edeka, eine Bäckerei und 140 Stellplätze. Gesamtgrundstück 19.000 qm. Ferner wurde 2020 in der sächsischen Kreisstadt Auerbach ein Nahversorgungszentrum mit Netto als Ankermieter und einem 15-Jahresmietvertrag, einem Bäckerei-Café, einer Fleischerei und einem Bistro entwickelt (Verkaufsfläche 1.385 qm). Das Development-Know-how hatte sich der Firmengründer sowohl bei seinen früheren Arbeitgebern als auch im Vorgängerunternehmen F&K erarbeitet, in der Regel im Auftrag großer LEH-Ketten. Das bauliche Modernisierungs-Know-how für Vollsortimenter und Discounter sowie Fachmarktzentren gehört zur DNA der FIM-Manager. Sie sind gefragte Partner der deutschen Handelsriesen. Sie sind vertraut mit den Strategien der Projektierer, den Analysten der Logistik, dem Qualitäts- und dem Personalmanagement der Handelskonzerne.

Nachfragerrelevante Faktoren wie die Sortimentsstrukturierung und das Standortmarketing fließen regelmäßig in FIM-Ankaufsentscheidungen ein. Dazu gehört das Wissen um das Potenzial der Marktrevitalisierung anzukaufender Märkte sowie um das Umsatzpotenzial auf Basis der kalkulierbaren Flächenproduktivität. Kürzlich wurde ein Topmanager aus dem REWE-Konzern in die „Bereichsleitung Analyse“



FIM-Projektentwicklung um einen neuen Marktplatz in Oppum, Krefeld, dessen Fertigstellung für den Herbst 2022 erwartet wird. Priorität: Energieeffizienz!

übernommen, der die Revision der Wirtschaftlichkeit der REWE-Einzelhandelsstandorte geleitet hatte. Ihm sind die LEH-Standorte mit ihren spezifischen Schwächen und Stärken bestens bekannt. Damit ist es aus dem Netzwerk von Herrn Fleischer ein weiteres Mal gelungen, das FIM-Exklusiv-Know-how für die Optimierung renovierungsfähiger LEH-Standorte mit Entwicklungspotenzial zu erweitern. Der neu gewonnene Bereichsleiter Analyse, Herr Adrian Harmansa, bringt für diese Aufgabe umfassendes Research- und Standortanalyse-Know-how in das Unternehmen ein. Auch fügt er sich auskunftsgemäß optimal in die familiäre FIM-Firmenstruktur ein, wird von den Mitarbeitern akzeptiert und geschätzt. Für den Bereich Digitalisierung und Organisation steht der Bereichsleiter Organisation Herr Werner Dotterweich, ehemaliger Geschäftsführer eines mittelständischen IT-Dienstleisters. Herr Dotterweich wurde für die notwendige Unterstützung des weiteren Unternehmensaufbaus gewonnen. Sein kompetentes Mitwirken wird als besonders wertvoll eingestuft. Damit dürfte das Unternehmensziel, den Asset-Bestand um jährlich EUR 100 Mio. bis EUR 150 Mio. zu erweitern auch im Hinblick der FIM-Human Resources vorläufig weiterhin gesichert sein. Zurzeit werden weitere Mitarbeiter gesucht, die die Bauleitung, das Finanzierungs- und Beteiligungsgeschäft, das Controlling, die Finanzbuchhaltung, die Immobili-



FIM-Bestandsobjekt Erlangen, an Aldi für 15 Jahre neu vermietet

enverwaltung und das technische Property Management in Vollzeit unterstützen.

Eigenes Research – Wettbewerbsvorteil ▲

Gegenüber den aus dem Fondsvertrieb kommenden Wettbewerbern, die großvolumig teils zum 20-fachen einkaufen, gereicht den FIM-Einkäufern zum Vorteil, dass die Konsumtrendanalysen im stationären Einzelhandel auch im eigenen Haus erstellt werden. Dank langjähriger Erfahrung bei den geschäftspolitischen Prioritäten der Mieter kann genau justiert werden, welches Potenzial zu welchem Marktanbieter passt. Dabei hilft der über Jahrzehnte gewachsene Zugang zu den Netzwerken der Topentscheider der Branche (REWE, KAUFLAND, ALDI, NORMA, LIDL,...). Klassische Fonds sind durch langwierige Prüfprozesse beim Ankauf und durch aufwändige Regularien bei der Entscheidungsfindung im Nachteil und können oft nicht schnell genug handeln. Damit fallen für Beteiligungsfonds in der Regel auch erhebliche Preisnachlässe weg, die FIM durch Geschwindigkeitsvorteile und vertiefte Eigenkenntnisse generieren kann. Zu groß ist das Risiko klassischer Fonds, mangels Insiderwissen versteckte Risiken zu übersehen. Ferner wollen und können große Finanzinvestoren die einschlägige Expertise nicht vorhalten, die nötig ist, Standort- und Gebäuderisiken und deren Sanierungsaufwand selbst einschätzen, bzw. einpreisen zu können.

Standortpotenzialanalyse ▲

Die über ein Jahrzehnt mehrstufig entwickelte FIM-Standort-, Wettbewerbs- und Potenzialanalyse, heute wesentlich verantwortet durch Adrian Harmansa, ist als bedeutende Stabsstelle unmittelbar dem Geschäftsführer Jan Lerke zugeordnet. Er stützt sich auf Erfahrungen der FIM-Einzelhandelsimmobilienrestrukturierung für die Betreiber, in deren Diensten FIM-Manager lange Jahre tätig waren. Insbesondere war der Gesellschafter Hans-Joachim Fleischer bei

Kaufland für den gesamten Immobilienbestand im Milliardenbereich des Unternehmens zuständig, bevor er ab 2004 als freier Dienstleister neben weiterer beratender Tätigkeit für Kaufland, vom Wettbewerbsverbot befreit, vollkommen uneingeschränkt am Markt tätig sein konnte. Innerhalb weniger Jahre schuf er mit seinem Team einen Immobilienbestand, der nach aktuell taxierbaren Marktwerten über ca. EUR 600 Mio. erreicht.

Abgrenzung vom Mainstream-Immobilienmarkt ▲

Im Gegensatz zu Investmentvehikeln, die nur in bereits langfristig vermietete Immobilien investieren, zielt das FIM-Management auf den Ankauf von Immobilien mit hohem Restrukturierungspotenzial, verbunden mit zunächst oft nur kurzen Restmietlaufzeiten. Ganz entscheidend ist, zu erkennen, ob strukturell (d. h. unter modernisierten Bedingungen) ein umsatzstarker Standort generiert werden kann. Bei der Analyse dieses Potenzials kommt das historisch gewachsene Akquisitions- und Development-Know-how wettbewerbsvorteilhaft zum Tragen. Kein Zufall ist, dass die durchschnittlichen Einkaufsfaktoren aller zurzeit erworbenen FIM-Objekte beim ca. 13-fachen liegen und nicht, wie beim branchenüblichen Wettbewerb, teilweise über dem 20-fachen der Jahresmiete. Hohe Einkaufspreise ermöglichen kaum Zuwachschancen. Bei Anschlussvermietungen können rückläufige Mieteinnahmen zu erheblichen Preisabschlägen führen.

Buy low sell high ▲

Hohe Renditen werden durch den Ankauf von Märkten mit kurzen Laufzeiten erzielt, die unterentwickelt sind, aber an guten Standorten liegen. Sie weisen oft Defizite beim Sortiment, dem Einkaufserlebnis, der Gebäudestruktur und Logistik, der Flächenaufteilung, dem Angebotswechsel und dem Marketing auf. Für FIM liegen dort überdurchschnittliche Renditepotenziale, wo das Kaufkraftpotenzial durch Optimierungsmaßnahmen gehoben werden kann. Denn das Revitalisierungsgeschäft für etablierte Filialisten wie Norma, Kaufland, Rewe, Aldi und Lidl haben die FIM-Manager seit Jahrzehnten erfolgreich umgesetzt.

FIM-Know-how-Vorsprung beim Ankauf ▲

Die FIM-Einzelhandelsimmobilienexperten identifizieren Restrukturierungspotenziale mittels interner und externer Due Diligence (dank eines über Jahrzehnte gewachsenen Netzwerks). Kernkompetenz ist, Immobilien anzukaufen, die oft nur (sehr) kurze Mietvertragslaufzeiten (in der Regel ca. 3 Jahre, im Extremfall auch darunter) aufweisen und „in die Jahre gekommen“ sind,

nach Restrukturierung jedoch einträglich und langfristig vermietet werden können. Schlüsselkauffaktor ist, dass sich diese Standorte dank des generierbaren Kaufkraftpotenzials grundsätzlich für mehrere Einzelhandels-Filialisten eignen. Darin stecken hohe Renditepotenziale. Das FIM-Geschäftsmodell zielt darauf, dass im Ankaufsprozess beim Bieterverfahren die meisten Wettbewerber ausscheiden, da sie die Risiken komplexer Modernisierungserfordernisse der Kaufobjekte (trotz Beanspruchung externer Gutachter) nicht selbst ausreichend zuverlässig einschätzen können.

3. UMSETZUNG DES GESCHÄFTSMODELLS – UNTERNEHMENSSTRUKTUR

Bis 2004 hat das FIM-Management große Filialisten bei der Strukturierung ihrer Immobilien und Verkaufsflächen unmittelbar unterstützt. Ab 2004 wurden Lebensmittel- und Einzelhandelsmärkte auf eigene Rechnung finanziert, revitalisiert und überwiegend im Eigenbestand gehalten. Das hat dazu geführt, dass der Assetbestand der FIM-Gruppe kontinuierlich gewachsen ist und per Ende 2021 eine beachtliche Vermögenssubstanz an Lebensmittel- und Einzelhandelszentren nach selbstgeschätzten, konservativ taxierten Marktwerten von ca. EUR 600 Mio. geschaffen wurde (CHECK-überprüft). Bezogen auf die kumulierten Marktwerte sind etwa 60 % bankfinanziert (ca. 360 Mio.), bezogen auf die Buchwerte ca. 77 %. Doch bezogen auf die nach CHECK-Schätzung voraussichtlichen Marktwerte ca. EUR 624 Mio. (EUR 24 Mio. höher als die von FIM angenommenen, das haben aktuelle Marktrecherchen gezeigt), ca. 57,7 %. Das entspricht einer überdurchschnittlich soliden EK-Quote.

Schlüssig durchdachte FIM-Firmenstruktur ▲

Um den vermögensverwaltenden Charakter der Einzel-GmbHs zu sichern (kein gewerblich geprägter Grundstückshandel), gliedert sich die FIM-Gruppe in zurzeit treppenförmig ca. 36 Einzel-GmbHs, die bis auf wenige Ausnahmen jeweils 2 bis 3 Objekte verwalten. Bis zu 13 Projekt-GmbHs sind jeweils in einer von vier der folgenden Dachgesellschaften gebündelt: FIM Immobilien Holding Alpha (1), Beta (2), Gamma (3), Delta (4) und Epsilon GmbH (5). Aus grunderwerbssteuerlichen Gründen sind ferner bei einigen GmbHs Minderheitsbeteiligungen mit den Söhnen von Herrn Fleischer als Gesellschafter eingegangen worden. Vorteil: Vermeidung des gewerblichen Grundstückshandels (3-Objekt-Grenze) und Verhinderung des Risikos, dass einzelne Objektverkäufe das gesamte Portfolio steuerlich „infizieren“ könnten.

Wertschöpfungskette Projektgesellschaften ▲

Oberhalb der operativen FIM-Projektgesellschaften sind die kaufmännische Verwaltung, das Property-/Assetmanagement als auch die bautechnische Überwachung sowie das laufende Immobilienmanagement für jedes einzelne Objekt gebündelt. Das tief strukturierte FIM-Immobiliencontrolling sichert durch ein laufendes Reporting ein effizientes Krisen- und Optimierungsmanagement der Liquiditätssteuerung für den gesamten Immobilienbestand. Zur Bestandsicherung „wird in 2022 voraussichtlich wiederum ein niedriger zweistelliger Mio.-Euro-Betrag in die Revitalisierung einzelner Objekte fließen,“ so Geschäftsführer Jan Lerke.

Auf Augenhöhe mit den Betreibern ▲

Die FIM-Manager agieren auf Augenhöhe mit den Betreibern. Sie analysieren zielgenau, worauf es bei einem spezifischen Standort ankommt und wie dieser optimiert werden kann. Daher sind sie zugleich ideale Partner für die Betreiber/Mieter. Die FIM-Analyse offenbart, wie für Betreiber durch Modernisierung Standorte umsatzstärker sein könnten als bisher. Bei Mietvertragsverhandlungen kann das FIM-Management taxieren, welche Mieten erzielbar sind. Die Mieter haben wenig Chance, die Miete „taktisch“ zu drücken! Mietkostenanteile (in Prozent vom Umsatz pro qm Verkaufsfläche) sind den FIM-Verhandlern bekannt. Im Einzelfall sind dank einer günstigen Wettbewerbssituation attraktive Mietsteigerungen erzielbar.

Nachhaltigkeit ▲

Ein hoher Stellenwert der Umstellung auf Nachhaltigkeit auf mehreren Unternehmensebenen kommt in folgenden Maßnahmen zum Ausdruck:

- Entwicklung von Photovoltaikprojekten: nachdem FIM bereits einige Handelsmarktdächer mit Photovoltaik ausgestattet hat, ist FIM eine Kooperation mit einem Marktführer für den Ausbau von Photovoltaikanlagen mit dem Ziel eingegangen, möglichst viele FIM-Immobilienmärkte mit geeigneten Solaranlagen auszurüsten. Aktuell wurden bereits 5 PV-Anlagen installiert.
- Energieeffizienz: Im Rahmen der Erneuerung der Haustechnik der angekauften Immobilien wird in Verhandlungen mit den Betreibern angestrebt, z. B. durch Wärmerückgewinnung Energie einzusparen.
- Im Rahmen einer Gebäudeoptimierung wurde ein Rewe-Markt als Green Building klassifiziert.
- Flachdächer werden, wo möglich, mit Gründächern ausgestattet.

- Parkplätze werden, wo möglich, sukzessive mit E-Ladeplätzen ausgerüstet.
- Intern wird auf papierloses Büro umgestellt, die Fahrzeugflotte zugunsten von Onlinekonferenzen reduziert.

Prüfungsablauf Standorte ▲

FIM greift laufend Objekte aus ihrem Geschäftspartnernetzwerk auf. Nach einer Vorauswahl in Form einer Desktopanalyse, die nur dann positiv ausfällt, wenn ausreichend zugängliche Informationen über Markt und Standort vorliegen, wird innerhalb von ca. 10-30 Tagen eine detaillierte Standort-, Wettbewerbs- und Potenzialanalyse durchgeführt. Diese Analyse erfolgt zusätzlich zu der üblichen und unerlässlichen kaufmännischen, rechtlichen und technischen Due Diligence und bildet den Know-how-Schwerpunkt des FIM-Auswahlverfahrens. Dieses erfahrungsgestützte Standortanalyse-Know-how stellt ein FIM-Alleinstellungsmerkmal dar. Nach erfolgter Prüfung erfolgen der Ankauf und die Umsetzung des Optimierungspotenzials (Revitalisierung, Projektentwicklung). Dieser Prozess kann einige Jahre in Anspruch nehmen, oder auch sehr schnell vollzogen werden wie jüngst in Auerbach und in Peiting!

Abgrenzung zu Fondsgeschäftsmodellen ▲

Weniger erfolgreich sind Buy- und Hold-Fondsstrategien der meisten Wettbewerber, die zu Marktpreisen einkaufen. Dort liegt die Mietvertragsverhandlungsmacht bei den Mietern, den EZH-Filialisten. Anders bei FIM: dort genießt das FIM-Management dank tiefer Branchenverankerung den Vorteil, bei Mietvertragsverhandlungen keine unangemessenen Konzessionen eingehen zu müssen. Vor allem dann, wenn Standorte für verschiedene Wettbewerber interessant sind. Als Substanzhalter entfällt für FIM zudem der Druck der Immobilienfonds, laufende Auszahlungen an Fondsinvestoren bereits im Stammkapital einplanen zu müssen. Die FIM-Darlehensverbindlichkeiten sind durch den freien Cash-Flow ca. 1,5-fach überdeckt. Hohe FIM-Liquiditätsreserven ermöglichen wertsteigernde Substanzinvestition, einschließlich eigener Projektentwicklungen. Mit der Realisierung der Wertsteigerungen erfolgen höhere Mieteinnahmen. Der Cash-Flow der Gruppe wird weiter gestärkt.

Discounter – FIM-Projekt-Beispiel 1 ▲

Der Discounter mit einer Mietfläche von 2.750 qm liegt in einer Mittelstadt in Bayern und konnte aufgrund eines auslaufenden Mietvertrags für ca. EUR 1,5 Mio. günstig erworben werden. Einkaufsfaktor seinerzeit

zum 6,8-fachen der Jahresnettomiete. Nach Mieterwechsel und Mietvertrag über 15 Jahre mit einem umsatzstarken Discounter erhöhte sich dieser Mietfaktor zum aktuellen Marktwert auf das 16,5-fache. Damit wurde per Stand Dez. 2021 ein Marktwert mit einem Multiple des 3,34-fachen gegenüber dem Ankaufspreis erzielt.

Discounter – FIM-Projekt-Beispiel 2 ▲

Mit einem Anschaffungswert von ca. EUR 2,5 Mio. (inkl. Neben- und Renovierungskosten) und einer Mietrendite von knapp 16 % stellte die Anschaffung mit der 6,31-fachen Jahresnettokaltmiete einen (sehr) günstigen Einkaufskurs dar. Die teilweise nur noch kurzen Restlaufzeiten der Mieter von nur noch wenigen Monaten/Jahren wie Lidl, Takko, KIK, Tedi, Deutsche Post und einiger kleinerer Mieter wie DHL, ein Reisebüro und ein Friseur waren für die FIM-Einzelhandelsprofis eine gute Gelegenheit, dort günstig einzusteigen. Ihre Analyse zeigte, dass durch ein verbessertes Vertriebskonzept, zum Beispiel durch Errichten einer Backnische (Lidl-Konzept), der Umsatz gesteigert werden und gleichzeitig das aktuelle Lidl-Vertriebskonzept umgesetzt werden konnte. Der Verkaufsfaktor erhöhte sich durch diese Wertsteigerung inkl. Mietanpassungen auf das 14,5-fache. Zuzüglich Renovierungsinvestitionen von EUR 715.000 wurde bereinigt zum 8,77-fachen gekauft. Im Verkaufsfall wird ein Gewinn von ca. 4,7 Jahresmieten realisiert.

Vollsortimenter – FIM-Projekt-Beispiel 3 ▲

Ein weiteres typisches FIM-Beispiel ist ein Vollsortimenter eines Mittelzentrums mit einer unterjährigen Mietrestlaufzeit. Mit dem Betreiber wurde nach Optimierung und anschließender Mietvertragsverlängerung eine Mietanhebung um 10 % durchgesetzt, der Kaufpreis reduzierte sich auf das 10,5-fache. FIM investierte EUR 200.000 und vereinbarte eine Neuvermietung bis 31.09.2032. Neuer Mietfaktor ist das 15,5-fache. Die Wertsteigerung ergab sich insbesondere durch die Umnutzung der kleineren, ebenfalls auslaufenden Mietverträge (Getränkemarkt, Bäckerei und Metzger), die durch REWE übernommen wurden.

Aktuelle Akquisitionen ▲

FIM erwarb 2022 ein 32.000 qm großes Fachmarktareal in Offenburg, Kaufpreisfaktor, das 8,8-fache der Jahresmiete. Darunter sind ein Baumarkt, ein Getränkemarkt, ein Restaurant und eine Tankstelle. Auf einer Teilfläche wird Edeka für 2 Jahre einziehen. 2024 soll ein umfassend neues Flächenkonzept umgesetzt werden. Anfängliche Mietrendite: 11,4 % p.a.

Ferner wurde in Lübeck Ende 2021 ein Fachmarktzentrum mit 29.100 qm Mietfläche (Verkaufsfläche 17.000 qm) von der Invesco Real Estate erworben, einem global investierenden Immobilien-Reit, Schwerpunkt USA. Kaufpreisfaktor das ca. 13,33-fache der Jahresmiete. Anfängliche Mietrendite: 7,5 % p.a. Auf dem 8,2 ha großen Areal im Stadtteil Buntekuh befinden sich neben dem Fachmarktzentrum Plaza-Center eine Tankstelle mit Werkstatt und 910 PKW-Stellplätze. Neben Generalmieter REWE sind dort 37 Untermieter wie Penny, Adler, Action, Woolworth, Rossmann, Reno, Takko und Fressnapf ansässig. Der Frankfurter Immobilienvermittler Blank Real Estate vermittelte den Ankauf, rechtlicher Berater waren Zirngibl, Rechtsanwälte aus München.

2020 hatte FIM von einem Fonds des Private Equity Immobilienspezialisten M7 Real Estate 27 Objekte mit einer Gesamtmietfläche von 72.600 qm für EUR 86,4 Mio. erworben, qm-Preis: ca. EUR 1.190. Anfängliche Mietrendite: ca. 8 % p.a. Die Ankaufsprüfung begleitete die DIWG Deutsche Immobilien Wirtschafts GmbH. Für die rechtliche Gestaltung waren für M7 Luther Rechtsanwälte tätig, für FIM Zirngibl Rechtsanwälte. Diese für FIM typische Ankaufsstruktur zeigt, dass dem FIM-Management ein tief strukturiertes Netzwerk an externen Dienstleistern zur Verfügung steht. Die Standards eines international anerkannten, unter institutionellen Investoren und Immobiliengesellschaften üblichen Ankaufsprozesses werden professionell eingehalten.

HOME 4. KERNKOMPETENZ FINANZIERUNG- UND LIQUIDITÄTSMANAGEMENT

Rechnerischer Liquidationsüberschuss ▲

Dank hoher Projektrenditen wuchs der rechnerische Liquidationsüberschuss der auf ca. 100 angewachsenen FIM-Einzelhandelsmärkte im Veräußerungsfall auf zurzeit ca. EUR 233,3 Mio. per Ende 2021 (konservative Eigenschätzung). Das bedeutet, dass wenn per Stand Ende 2021 alle Märkte zu Marktpreisen veräußert werden würden und alle Darlehen sofort zurückgezahlt würden (Ende 21 kumuliert ca. EUR 67,3 Mio.), ein Eigenkapitalüberschuss von ca. EUR 166 Mio. aufgelöster stiller Reserven in der Bilanz stehen könnte.

Vorbildliche Bonität ▲

Im Bonitätsranking der Hamburger Creditreform nimmt das FIM-Rating eine Top-Platzierung ein (Ausfallwahrscheinlichkeit = Bonitätsindex, der das Insolvenzrisiko eines Unternehmens misst). Dem Rang nach etwa auf dem Niveau der Deutschen Post. Das bedeutet, dass die mit 0,1 % bewertete Ausfallwahrscheinlichkeit des Bamberger Unternehmens (höchste Bewertungsklasse unter 6 Stufen) ein ähnlich geringes Ausfallrisiko wie große Handelsunternehmen/Banken wie EDEKA (A-, Euler Hermes), Rewe (BBB-, S&P), Deutsche Bank (BBB+ S&P) aufweist. Creditreform hat auch das geschäftliche Verhalten im Besonderen geprüft und zertifiziert: Demnach gehört die FIM Grundbesitz 1 Alpha GmbH sowie die FIM Immobilien Holding Alpha GmbH zu den 2 % deutscher Unternehmen, „die exklusiv über eine außergewöhnlich gute Bonität“ verfügen.

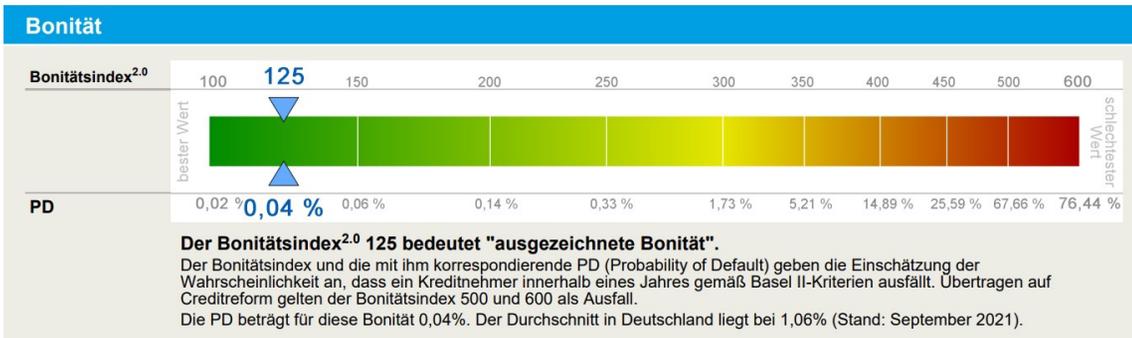
Die Stufen der Creditreformzertifizierung ▲

Das Bonitätszertifikat wird pro Jahr an nur etwa 1000 mittelständische Unternehmen aus Deutschland verliehen. Mit einem Crefozertifikat-Index von 125 liegt FIM in der Spitzengruppe (Ranking zwischen 100 und 149 = ausgezeichnete Bonität, zwischen 150 und 199 = sehr gute Bonität, ab 200 bis 249 = gute Bonität. Ab 250 mittlere, ab 300 schwache, ab 500 = mangelhafte, 600 = ungenügende Bonität).

Zahlungsströme steuern ▲

Auf der Ebene des Liquiditätsmanagements ermöglicht diese Struktur (deren Komplexität mit der Objektanzahl wächst), dass zwischen den Tochtergesellschaften und der Holding (höchste Muttergesellschaft) laufend Ausgleichszahlungen erfolgen können. Nicht benötigte Liquidität wird an die Holding übertragen und kann von dort aus, z. B. an andere Tochtergesellschaften, transferiert und dort reinvestiert werden. Dieses operative Liquiditätsmanagement ist nach CHECK-Einschätzung vorbildlich strukturiert und hält einer internen (und u.E. auch einer externen) Revision, verantwortet durch Herrn Heerwagen, jederzeit stand. Dadurch wird sichergestellt, dass Instandhaltungszahlungen, Renovierungsinvestitionen, Deckung laufender Kosten und Versicherungen sowie die Kontrolle und die gelegentliche Anmahnung von ausstehenden Mietzahlungen aller Gruppenunternehmen jederzeit gewährleistet sind.

Firmenidentifikation		
FIM Immobilien Holding Alpha GmbH Luitpoldstr. 48b 96052 Bamberg Deutschland	Telefon Telefax E-Mail Internet	+49 951 407361100 +49 951 407361111 info@FIM-online.de www.FIM-online.de
Crefonummer	8050109725	Amtsgericht Steuernummer USt-ID Nr.
Firmenstatus	aktiv	Bamberg HRB 8033 207/126/40112



sowie das laufende Immobilienmanagement für jedes einzelne Objekt gebündelt. Das tief strukturierte FIM-Immobiliencontrolling sichert durch ein laufendes Reporting ein effizientes Krisen- und Optimierungsmanagement der Liquiditätssteuerung für den gesamten Immobilienbestand. Zur Bestandsicherung „wird in 2022 voraussichtlich wiederum ein niedriger zweistelliger

Herausforderung Deckungsbeitragsrechnung auf Projektebene

Bisher wurde eine projektorientierte Deckungsbeitragsrechnung zur Profitabilitätsanalyse einzelner Projekte nicht vorgenommen. Der Aufwand erscheine zurzeit zu hoch, der Nutzen erweise sich als (noch) nicht ausreichend, so die Geschäftsführung. Da zurzeit alle Projekte profitabel sind oder nach Entwicklung profitabel werden, erscheint eine genaue Berechnung der Profitabilität einzelner Projektkosten, bezogen auf den Gesamtgewinn zurzeit nicht sinnvoll und notwendig. Aktuell geschieht dies auf Gesellschaftsebene, was zurzeit als ausreichend angesehen wird. Eine projektbezogene Deckungsbeitragsrechnung wäre erst dann hilfreich, wenn zeitgleich mehrere Projekte um begrenzte Ressourcen konkurrieren müssten. Bei Personalkosten von jährlich ca. EUR 2 Mio. sowie sonstigen fixen Kosten von EUR ca. 1 Mio. kann bei einem freien Cash-Flow von ca. EUR 6 Mio. p.a. abzüglich Verzinsung der Nachrangdarlehen das EK aufgestockt werden, so dass nicht nur alle Kosten aus dem laufenden Cash-Flow gedeckt werden können, sondern zusätzlich Kapital dem Eigenkapital zugeführt werden kann. Sollte sich auf Grund von Sondersituationen eine Unterdeckung ergeben, steht FIM ein breites Arsenal an lukrativ veräußerbaren Handelsimmobilien zur Verfügung, durch deren Verkauf der Cash-Flow durch außerordentliche Erträge erheblich gesteigert werden kann.

Liquiditätssteuerung der Projektgesellschaften

Oberhalb der operativen FIM-Projektgesellschaften sind die kaufmännische Verwaltung, das Property-/Assetmanagement als auch die bautechnische Überwachung

Mio.-Euro-Betrag in die Revitalisierung einzelner Objekte fließen,“ so Geschäftsführer Jan Lerke.

Hohe Wertreserven – mehrstufige Liquiditätspuffer

Inzwischen gehören über 100 Grundstücke mit mehr als 500 Mieteinheiten zum FIM-Assetbestand. Diese FIM-Märkte liefern einen jährlichen Miet-Netto-Cash-Flow von EUR 33,86 Mio. nach nicht umlagefähigen Immobiliennebenkosten, Mietüberschuss nach Zins und Tilgung ca. EUR 12,4 Mio. Der Zinssatz des zu bedienenden Fremdkapitals lag 2021 durchschnittlich bei ca. 1,53 % p.a. Auf Basis der Überschussreserven/Liquidationserlöse rentiert das eingesetzte Eigenkapital hoch zweistellig. Fazit: was nicht sofort aus dem laufenden Cash-Flow bezahlt werden kann, wäre kurzfristig durch die Auflösung konservativ errechneter Überschussreserven von ca. EUR 199 Mio. tilgbar. Banken sind bereit, den FIM-Immobilienbestand günstig zu beleihen. FIM hat mehrere Optionen, seine Zinsverpflichtungen zu erfüllen:

- FIM kann z. B. mit günstig beschaffbarem Fremdkapital Zinsverpflichtungen erfüllen. Die Bonität des Unternehmens wird dadurch kaum reduziert. Denn der hohe Anteil an stillen Reserven (nach Marktwerten schätzungsweise zurzeit ca. EUR 130 Mio.), der jederzeit beleihbar ist, bietet dem Unternehmen bei Bedarf zusätzlich eine komfortable Liquiditätsoption, ohne dass diese Reserven aufgelöst werden müssten. Banken würden diese Reserven mit mindestens 50 % günstig beleihen. Ob und wann das der Fall ist, hängt von dem aktuellen Finanzierungsbedarf für Revitalisierung, Neubeschaffung/Ankauf oder Rückzahlungen ab.

- In der Regel genügt der laufende Cash-Flow für laufende Auszahlungen UND (Re)Investitionen. Nach CHECK-Berechnungen würden zusätzliche Belastungen durch Bankdarlehen komfortabel ebenfalls aus dem laufenden Liquiditätsüberschuss bedient werden können.
- Als weitere Quelle für Auszahlungen kommen Einwerbungen aus Nachrangdarlehen/Private Placements in Frage. Auch hier gilt: für die gesamte Liquiditätsbeschaffung und Erfüllung von Auszahlungsverpflichtungen kommt die zu dem jeweiligen Zeitpunkt günstigste Finanzierungs- und Liquiditätsquelle in Frage.
- Das Vertrauen bei Partnern, Mietern, Banken und Anlegern sorgt für eine überdurchschnittliche Performancestärke. Das Darlehensrückzahlungspotenzial erscheint daher zu jedem Zeitpunkt gegeben.

Finanzierungsquellen sichern Verhandlungsmacht ▲

Für die Realisierung von Discounts beim Kaufpreis spielt die Liquidität bei Preisverhandlungen im Wettbewerb bei Ankauf interessanter Einzelhandelsmärkte eine entscheidende Rolle. Einen Vorsprung erzielt, wer schnell entscheiden kann und über hohes, liquides Eigenkapital verfügt. Dabei hilft z. B. die Verfügbarkeit qualifizierten Nachrangkapitals. Es fungiert bilanziell als wirtschaftliches Eigenkapital und stärkt damit die Bonität des Unternehmens. Ein maßgeblicher Vorteil bei Finanzierungsverhandlungen. Weitere Finanzierungsvehikel sind Crowd-Funding, Family-Offices sowie privates Kapital des geschäftsführenden Gesellschafters Hans-Joachim Fleischer.

Cash-Pool-Sammelkonto ▲

Für das Verständnis der Rückzahlungsfähigkeit des Unternehmens ist wesentlich, dass das Geld z. B. von Darlehensgebern auf verschiedene Immobilienprojekte verteilt wird, die über einen laufenden Cash-Flow verfügen. Durch den Kapitalzufluss werden zusätzliche Mittel eingesetzt, um Revitalisierungsinvestitionen oder Neuaquisitionen vorzunehmen, die durch den laufenden Cash-Flow allein nicht abgedeckt sind. Die Holding verfügt daher über einen durchgehend hohen Kapitalpuffer, um alle Auszahlungen zu bedienen (u. a. Finanzierungskosten und Zinsdienst der Anleger-Nachrangdarlehen). Alle liquiden Mittel aus der Vermietung, den Verwertungserlösen und Darlehen der Anleger fließen auf ein internes Cash-Masterkonto, von dem aus alle wesentlichen Liquiditätsströme gesteuert werden. Buchhalterisch wird jede Liquiditätsposition auf der Ebene der vermögensverwaltenden Objektgesellschaften saldiert. CHECK konnte

die Effizienz des FIM-Liquiditätsmanagements vor Ort mehrfach schlüssig nachvollziehen.

Liquiditätssteuerung einzelner Investmentvehikel ▲

Vom internen Cash-Pool werden die Auszahlungen für Kosten, Zinsen und Investitionen für einzelne Investmentvehikel gesteuert, die z. B. Zinszahlungen an die Darlehensgeber auskehren. Das FIM-„Cash-Pooling“ hat den Charakter einer Innenfinanzierung, bei dem die Darlehensgeber dem Unternehmen einen zinsberechtigten Geldbetrag (vergleichbar einer Anleihe) z. B. für eine Expansionsfinanzierung zur Verfügung stellen. Vorteil für das Unternehmen: diese Finanzierungsform kann unterschiedliche Finanzierungserfordernisse abdecken und dem Markt laufend angepasst werden. Vorteil für die Investoren: ihre Zinszahlungen sind nicht abhängig von dem Cash-Flow einzelner Objekte, sondern von der Bonität der gesamten FIM-Gruppe (Marktwert zurzeit über EUR 600 Mio.).

Wertpotenzial übersteigt Verbindlichkeiten ▲

Diese Form der Innenfinanzierung ist unter etablierten Unternehmen üblich und solange unproblematisch, wie auf der Einnahmenseite die Substanz des Unternehmens erhalten und gestärkt wird. Wesentlich ist, dass die Zuflüsse aus dem operativen Geschäft in aller Regel – wenngleich zeitversetzt – immer die Abflüsse an die Finanzierungsquellen und Verbindlichkeiten der Bankdarlehen sowie der Nachrangdarlehen übersteigen. Unter Einbeziehung der freien Aktiva besteht aus heutiger Sicht ein komfortabler Deckungsgrad für alle Verbindlichkeiten zuzüglich einer beachtlichen Eigenkapitalrendite in zweistelliger %-Höhe. Dass diese stillen Reserven nicht bilanziert werden dürfen, bewirkt, dass der echte FIM-Firmenwert erst nach Analyse der Kennzahlen ersichtlich wird.

Theoretisches Risikoszenario ▲

CHECK hat erfragt, bei welcher kritischen Grenze, z. B. bei coronabedingten Ausfällen Einnahmeverluste Auszahlungsreduzierungen bewirken könnten. Dazu müssten jährlich mehr als 20 % der Mieteinnahmen von zurzeit über ca. EUR 33,86 Mio. ausfallen (Stand Ende 2021). Doch die tatsächlichen Stundungsanträge einiger Mieter im NON-Food-Bereich waren im niedrigen einstelligen Prozentbereich und weder ein Anlass, Sicherungsmaßnahmen (z. B. durch Verkäufe zwecks Schaffung zusätzlicher Liquidität) vorzunehmen, noch bei den Banken um eine Reduzierung von Zins und/oder Tilgung nachzusuchen. Im Gegenteil, ein bankseitig erfolgtes Angebot, Kreditzahlungen zu stunden, wurde abgelehnt. Auskunftsgemäß wurde

bei einem Mieter für die Gewähr von Stundungen eine Mietvertragsverlängerung ausgehandelt, die langfristig zu einer noch höheren Einnahmesicherheit führt.

Hoher Cash-Flow – Wettbewerbsvorteil beim Einkaufsmanagement ▲

Die ca. 100 FIM-Grundstücke (Stand Ende 2021) liefern einer CHECK vorliegenden Einnahmenliste zufolge zurzeit einen jährlichen Zufluss von ca. EUR 33,86 Mio. Mietnettoeinnahmen. Die durchschnittliche Mietrendite bezogen auf die Kaufpreise betrug per Ende 2021 vor Renovierungen ca. 7,78 % p.a. Die Einkaufspreise liegen im Wettbewerbsvergleich laut CHECK-Recherche mindestens ca. 30 % oder durchschnittlich 2-5 Jahresmieten unter den Einkaufspreisen etablierter Wettbewerber. Bezieht man die aktuelle Jahresnettomiete auf die aktuellen Marktpreise, verfügt die FIM-Gruppe mit dem aktuell ca. 17-fachen der Nettokaltmiete über Wertreserven von ca. 4 Jahresmieten. Eingekauft wurde weit unter dem Branchendurchschnitt zum durchschnittlich ca. 13-fachen der ursprünglichen Miete.

Marktwertannahmen unter Marktpreisen ▲

Erfolgreiche Exits haben in 2020/2021 das 2-4-fache des investierten Kapitals erlöst. Ein Beweis, dass der FIM-Assetbestand jederzeit hoch liquide ist. Gezeigt haben diese Verkäufe auch, dass die internen Einschätzungen der Marktwerte (Verkaufspreisannahmen im aktuellen Wettbewerbsumfeld) unter den aktuellen Marktwerten liegen, ca. 1 Jahresmiete. Fazit: in diesen konservativ angesetzten FIM-Marktwerten liegen weitere stille Liquiditätsreserven, die im Veräußerungsfall zu realem Cash-Flow führen. Damit wird die Plausibilität des FIM-Geschäftsmodells eindrucksvoll bestätigt.

Beispiel für eine typisch stille Reserve: Exit-Angebot zum 9-fachen über Kaufpreisfaktor ▲

Ein institutioneller Verkäufer eines Einkaufszentrums in Hannover bot der FIM einen Preis, der per 2020 ca. 9 Jahresmieten über dem Kaufpreisfaktor lag. Statt einen hohen 2-stelligen Mio.-Betrag „mitzunehmen“, besteht die FIM-Unternehmensstrategie jedoch darin, ein langfristig bonitätsstarkes, krisenfestes Immobilienportfolio aufzubauen. Dadurch entstehen hohe Liquiditätsreserven, die alternative Risiken auffangen können und die geschaffenen Vermögenswerte stabilisieren. Statt durch hohe Gewinne hohe Steuern und neuen Anlagedruck auszulösen (Erlöse, die u.U. weniger rentierlich angelegt werden müssten), rentiert das gebundene Kapital bezogen auf die kumulierten Kauf-

preise mit ca. 7,8 % p.a. (Miet-Cash-Flow zu Kaufpreisen). Bezogen auf die intern angesetzten Marktpreise (ca. EUR 600 Mio.) würden Käufer eine marktkonforme, attraktive ca. 5,64 % p.a. Rendite erzielen.

FIM-Branchen-Unternehmenswert - 10,5-fach EBIT ▲

Die Schwerpunktbranche Nahrungs- und Genussmittel-Industrie war ein deutlicher Gewinner der Coronakrise. Das spiegelt sich nach CHECK-Einschätzung auch in den Umsatz- und Gewinnmultiplikatoren der FIM-Unternehmensgruppe wider. LEH-Handelsimmobilienunternehmen lagen bei den EBIT-Bewertungsmultiplikatoren vor ca. 10 Jahren noch unter dem 8-fachen. Seit Corona stiegen sie in 2021 im Maximum auf das 10,5-fache (Finance-Expertenpanel, bestehend aus ca. 20 institutionellen Finanzinstituten, FINANCE, Sept./Okt. 2021).

Minimales Ausfallrisiko ▲

Der Jahresabschluss der FIM Unternehmensgruppe von 2020 weist einen Bilanzgewinn von ca. EUR 19 Mio. auf. Für 2021 ist mit einem Bilanzgewinn von voraussichtlich 25 Mio. zu rechnen. Der Bonitätskern der FIM-Gesellschaften beruht in Marktwerten auf dem Immobilienwertbestand von mehr als 0,6 Milliarden EUR. Diese Unternehmenswerte sind produktives Kapital und erwirtschaften hohe, solide und regelmäßig zufließende Miet-Cash-Flows. Die Bonität der Mieter ist überragend. Deren Bonität gründet sich auf täglich zufließende, faktisch konjunkturunabhängige und krisenresistente LEH-Umsätze in dreistelliger Millionenhöhe. Die FIM-Einnahme- und damit Zahlungsfähigkeit sollte in dieser Geschäftsmodellkonstellation jederzeit gegeben sein. Zusätzlich verhindert das intern sensibilisierte Mieter-FIM-Risikomanagement, dass größere Zahlungsausfälle auf das Unternehmen unerwartet zukommen könnten (Risiko ausbleibender Mietzahlungen). Da die FIM-Standorte für mehrere LEH-Filialisten interessant sind, kann bei möglichen Ausfällen unmittelbar Ersatz gefunden werden.

Darlehen von Investoren – Ziel: höheres Eigenkapital ▲

Jede Bank muss ab einer bestimmten Finanzierungsquote für das eigene Kreditbuch bei der Darlehensvergabe auf einem Eigenkapitalanteil von ca. 5 % - 20 % bestehen (das verlangen u. a. die für die Banken verbindlichen Basel II- und III-Richtlinien). In Ausnahmefällen kann zwar noch höher finanziert werden! Aber die Bank lässt sich das höhere Risiko bei höheren Finanzierungsquoten i. d. Regel teuer bezahlen (z. B. statt 1,5 % ca. 2 %+ Zinsen). Daher ergibt es für

die FIM Sinn, für größere Immobilientransaktionen in 2-3-stelliger Mio.-Höhe ausreichend Eigenkapital auch in Form von Nachrangdarlehen einzuwerben.

Vorteil für das Unternehmen ▲

Für das Unternehmen ergibt sich daraus der Vorteil, die nachrangigen Darlehen in der Bilanz als Eigenkapital verbuchen und damit eine höhere Bonität ausweisen zu können, ein Vorteil bei der Verhandlung um Zinskonditionen. Bedingung ist, dass die Haftung für das Nachrangkapital hinter allen Forderungen zurücktreten muss. Diese Haftungseinschränkung darf auch durch Gewährleistungsansprüche in den allgemeinen Geschäftsbedingungen nicht relativiert werden (BGH vom 22.03.2018). Auf das höhere Risiko gegenüber einem normalen Darlehen, das als Fremdkapital zu verbuchen ist und das erlaubnispflichtig ist, muss ausdrücklich hingewiesen werden.

Renditevorteil für FIM – Sicherheit für die Anleger ▲

Der Verzicht auf eine unternehmerische Beteiligung der Anleger hat zur Folge, dass die Investoren nicht an den (hohen) Erträgen/Gewinnen des Unternehmens partizipieren. FIM bietet „im Gegenzug“ jedoch eine (sehr) hohe Bonität, um die ausgelobten Zinsversprechen halten zu können. Die Emittentin bietet zum Beispiel ein Private Placement mit einer Mindestbeteiligung von TEUR 200 (Zinssatz 6 %, 3 Jahre Laufzeit). Insgesamt werden FIM-Anlagen mit attraktiven, kurzen Laufzeiten gut verzinst angeboten. Gezahlt wird in der Regel monatlich. ezahlt wird in der Regel monatlich. Die Investoren haben außerdem die Wahl, ihr Investment zum Laufzeitende zurückzahlen zu lassen oder ihr Engagement zu gleichen Konditionen zu verlängern.

Schutzwirkung des qualifizierten Nachrangs ▲

Damit die Einlagen der Investoren haftungsrechtlich dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden können, müssen ihre Darlehen mit einem qualifizierten Rangrücktritt ausgestattet sein. „Qualifiziert“, damit insolvenzrechtlich nur dann ausgezahlt werden darf, solange kein Insolvenzgrund eintritt. Das bedeutet, dass alle Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen Gläubigern vorrangig bedient werden müssen. Ein festes Zahlungsverprechen darf daher an die FIM-Anleger nicht erfolgen. Damit wird vermieden, dass diese Darlehen als Einlagengeschäft qualifiziert und damit nach dem Kreditwesengesetz erlaubnispflichtig eingestuft werden. Gleichwohl haben die Projektgesellschaften die Option und das Recht, von der Holding ein Darlehen bis zur Höhe von EUR 30 Mio. aufnehmen zu können, sollten sie Liquidität u.a. für Auszahlungen benötigen.

Freiwillige Investitionskontrolle ▲

Durch eine Steuerberatungsgesellschaft wird seit Aufnahme der ersten Nachrangdarlehen 2013 jährlich bestätigt, dass die Geschäftsführung der Gesellschaft „alle verlangten Aufklärungen und Nachweise bereitwillig erbracht hat“. Als „Quasi-Investitionskontrolle“ wurde bestätigt, „dass sämtliche Zinszahlungen vertragsgemäß und in der vereinbarten Höhe ausgeschüttet wurden“ (zuletzt für das Abschlussjahr 2020). In den Erläuterungen zur Bilanz sind transparent die im Eigenkapital enthaltenen nachrangigen Darlehen per 31.12.2020 erfasst. Das bedeutet: Bei einem von FIM berechneten Liquidationsüberschuss könnten nach Rückzahlung aller Verbindlichkeiten alle Zahlungsverprechen aus den liquidierbaren Vermögenswerten sofort getilgt werden.

Freiwilliges, externes Controlling ▲

Die Emittentin unterliegt keiner Regulierung nach dem Kapitalanlagengesetz mit laufenden Veröffentlichungspflichten, einer externen, unabhängigen Mittelverwendungskontrolle und einer unabhängigen Kaufpreisbewertung der Anlagegüter. Mit der Emittentin konnte ein freiwilliges, nicht verbindliches Update-Reporting vereinbart werden, das bisher erfolgreich etwa quartalsweise/halbjährlich durchgeführt wurde. Dies soll auch in Zukunft geschehen. Demnach berichtet CHECK in Form von Updates der CHECK-Analyse über wesentliche Veränderungen. Darunter Aspekte wie z. B. kumulierte Kaufpreise, kumulierte Nettomieteingänge, jährliche Mietüberschüsse, Finanzierungsstand, aktuelle Marktwerte, den Miet- und den kalkulatorischen Liquidationsüberschuss, Stand der nachrangigen Darlehen, Änderungen in der Gesellschafter- und/oder Geschäftsleiterstruktur sowie veränderte Marktentwicklungen und -risiken (zuletzt März 2022).

Risiko-/Interessenkonfliktmanagement ▲

Die Eindämmung des Risikos, dass die FIM-Manager in Krisensituationen gegen die Interessen der Anleger entscheiden könnten, ergibt sich:

- a) aus dem laufend durch Marktanalyse aktualisierten Risikomanagement – Risiken werden sofort identifiziert und minimiert
- b) aus den auch in Krisenzeiten zufließenden hohen Mieteinnahmen systemrelevanter Lebensmittler

6. MARKTUMFELD

- c) aus der intern und extern anlegerorientierten Unternehmenskultur (langfristige Unternehmensexpansion, Priorität des Erhalts mittelständischer Eigentümer-Familienstrukturen)
- d) aus dem Interesse der Vermeidung von Opportunitätskosten bei Verlust des Anlegervertrauens
- e) aus dem Interesse an weiterer Expansion und daher dem Bedarf an Anlegerkapital, bzw. an der Investitionsbereitschaft der Anleger (eine Vollfinanzierung durch Fremdkapital ist entweder sehr teuer oder sehr aufwändig und handlungshemmend)
- f) dadurch, dass reines Eigenkapital aus dem laufenden Cash-Flow mit zunehmender Dealgröße nicht mehr ausreicht, interessante Deals schnell ankauften zu können
- g) dadurch, dass freie Liquidität in Wettbewerbssituationen in hohem Maße über den Transaktionszuschlag entscheidet (das Vertrauen der Anleger in die FIM-Compliancekultur hat daher höchste Priorität)
- h) durch die Bereitschaft, ein externes Controlling, z.B. durch CHECK durchführen zu lassen.

Hohe Qualität der Angebotsunterlagen ▲

Im Gegensatz zu Angebotsprospekten, die auf die Risiken des operativen Fondsgeschäfts überwiegend nur abstrakt hinweisen, beschreiben die FIM-Angebote in klar verständlicher Sprache und in den wesentlichen Details eine gut nachvollziehbare Schilderung des FIM-Geschäftsmodells und seiner konkreten Risiken und Chancen. Auch die Beschreibung der Investitionsstrategie (vergleichbar Anlagebedingungen eines AIF) fällt ausgesprochen detailliert und gut nachvollziehbar aus. Der Investor kann verständlich nachvollziehen, welche Investitionskriterien das Einkaufsmanagement verfolgt, um die FIM-Anlageziele zu erreichen und um ausreichend Liquidität für Aus- und Rückzahlung der Anlegerdarlehen zu erwirtschaften.

FIM-Mieter zu ca. 70 % systemrelevant ▲

Etwa 70 % der FIM-Mieter sind dem systemrelevanten Lebensmitteleinzelhandel zuzuordnen (LEH). In diesem Segment wurden im 1. Lockdownjahr kräftige Umsatzzuwächse von 10 % erzielt (darunter Food + 8,2 %). Der Marktanteil der LEH-Konzerne Edeka, Rewe, Schwarzgruppe und Aldi stieg von 70,2 % auf 74,5 %. Ca. 50 % der FIM-Mieteinnahmen werden von diesen Konzernen bezahlt. Ein Großteil der übrigen FIM-Mieter wie dm, Real, Rossmann, Metro, Norma, Globus, Müller ... gehören zu den TOP 30 der umsatzstärksten deutschen Lebensmittler (Gesamtumsatz 2021 ca. EUR 224,5 Mrd.). Die Einzelhandelsunternehmen haben in Deutschland 2021 nach Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes kalender- und saisonbereinigt real (preisbereinigt) ca. 0,9 % mehr umgesetzt als 2020 (iXtenso, Statistisches Bundesamt).

Marktumfeld extrem robust ▲

Die weltweit 250 größten Einzelhändler haben im Geschäftsjahr Juli 2020 bis Juni 2021 einen Umsatz von insgesamt 5,11 Billionen US-Dollar erwirtschaftet und damit ein Umsatzwachstum von 5,2 Prozent erzielt. Das stellt Deloitte's Report „Global Powers of Retailing“ fest, der jährlich die umsatzstärksten globalen Einzelhändler identifiziert und ihre Geschäftsentwicklung analysiert. „Trotz erschwerter Bedingungen durch die Covid-19-Pandemie beweist der globale Einzelhandel Resilienz und ist sogar noch stärker als im Vorjahr gewachsen“, sagt Karsten Hollasch, Partner und Leiter Consumer Business bei Deloitte. Deloitte, München, 24. Februar 2022.

Trends im Lebensmittelhandel – post Corona ▲

Während der Einzelhandel wie Mode, Elektronik, Spielzeug von einem Post-Coronaboom bisher kaum profitieren konnte (das Vorkrisenniveau ist in weiter Ferne), verzeichnen die Lebensmittler fast durchgehend kontinuierliche Umsatzzuwächse und heben, dank erhöhter Nachfrage und enger Lieferketten, die Preise an. Verbraucher, die zudem eine steigende Inflation erwarten, kaufen (im Gegensatz zu einem deflationären Rabattkrieg im NON-Food-Segment) verstärkt zeitnah vor dem Hintergrund der Erwartung ein, dass die Ware noch teurer werden wird. 2021 stieg die Inflation bereits auf 5 %. Für 2022 erwartet das Statistische Bundesamt eine Inflation von bis zu 8 %.

Lebensmittelhandel: Ein krisenresistenter Markt für Immobilieninvestoren ▲

„Der Lebensmitteleinzelhandel (LEH) hat sich während der Coronakrise erneut als besonders krisenresistent präsentiert.“ (Niclas Karoff, Vorstandsvorsitzender der HAMBORNER REIT AG in AssCompact 9/2021). Laut GfK erlöste die Branche mit knapp EUR 140 Mrd. 2020 11,3 % mehr als im Vorjahr, ein Umsatzrekord. Und das nur im Near-Food-Segment. Addiert man die Aktionsware im Discounterbereich hinzu, fällt der Umsatzrekord noch höher aus (ebd.). Der LEH geht gestärkt aus der Coronakrise hervor. Er gehört zu den Gewinnern der Krise. Verantwortlich für diesen Rekord sind die Faktoren: * Marktdurchdringung, * Online-Resistenz, * Vertriebsstruktur.

Der deutsche LEH ist ein hochkonzentrierter Markt mit vier führenden Marktteilnehmern. Die „großen Vier“ decken laut Bundeskartellamt gut 85 % des Marktes ab (Edeka, Rewe, Kaufland/Lidl, Aldi). Umsatzstarke Standorte sind Garanten für langfristig stabile Mietinnahmen. Das wirkt sich positiv auf die Sicherheit der langfristigen Vertragserfüllung für Immobilieneigentümer wie FIM aus. Und damit mittelbar auch auf die Darlehensgeber der FIM-Investmentvehikel.

Im stationären Einkauf fest verankert ▲

Die meisten Verbraucher, die den Gang ins Geschäft dem Onlinehandel bevorzugen, sind im Rahmen von Kundenbefragungen (repräsentative Trend-Umfrage des Marktforschungsinstituts Nielsen und des Verlags Lebensmittelpraxis 2021) an Produkten von lokalen und regionalen Erzeugern interessiert. Kriterium: frische und besonders auch Bioprodukte. Zusätzlich motivieren attraktive Aktionen und Saisonartikel oder Preisaktionen zum Gang in den Markt. Dagegen verbessern Onlinebestellungen, To-go-Artikel und Lieferdienste, so die Studie, nach Ansicht vieler Befragten das Image eines Marktes gerade nicht.

Online-Resistenz ▲

Internetanbieter wie Picnic, Gorillas, Flink und Getir bemühen sich um höhere Marktanteile im Online-Lebensmittelhandel. Dies gelingt bestenfalls in einigen Ballungsräumen (dank diverser Logistikvorteile). Dennoch erreichte deren Marktanteil am Lebensmittelhandel trotz Corona gerade mal 2 % (Statista 2021). Statt gegen den Onlinehandel zu konkurrieren wurde z.B. „Flink“ in den Lieferservice bei Rewe integriert. Eine Win-Win-Strategie, um beide Geschäftsmodelle zu optimieren. Die Märkte könnten dann in Zukunft

teilweise als Mikroverteilzentren fungieren (ebd. Karoff). Und das FIM-Geschäftsmodell könnte sich zu einem Lebensmittel-Logistikimmobilienunternehmen erweitern.

Vertriebsstruktur Food und Non-Food ▲

Im Gegensatz zum Non-Food-Segment (Adidas, Boss, u. a. mit eigenen Webshops der Markenfirmen) betreiben die Lieferanten des LEH keine eigenen Läden. Der schnelllebige Lebensstil der Verbraucher führt zum Einkaufsbedarf an möglichst zentral gelegenen Standorten mit einem sehr breiten Sortiment. Deshalb suchen die Lebensmittelhersteller nach immer größeren Handelsflächen. Deren Umsatzstärke kann z.B. an der Länge der Kühltheken (mitunter 30 Meter und mehr), der gastronomischen Zonen, der Vielfalt des Sortiments und an der Breite der Produkte mit exklusiver Frische erkannt werden. Eine zunehmend wachsende Auswahl an Lebensmitteln bedeutet Zeitersparnis beim Einkauf. Hinzu kommen verkehrsgünstig gelegene Einzelhandelsimmobilien mit ausreichend Parkplätzen.

Fazit ▲

Vereinbarte Zahlungsverpflichtungen der FIM Unternehmensgruppe wurden auskunftsgemäß bisher ausnahmslos erfüllt. Finanzierer und Investoren gründen ihr Vertrauen auf ein vielfach bewährtes Immobilienmanagement. Ein überdurchschnittlicher Cash-Flow deckt alle Kosten und liefert zusätzlich hohe Liquiditätsüberschüsse. Darlehensgeber können auf ein außerordentlich solides Eigenkapitalfundament mit hohen stillen Reserven der FIM-Gruppe bauen. Die Plausibilität des Geschäftsmodells war aus CHECK-Perspektive jederzeit gegeben. Für die Zukunft ist ein stark expandierendes Unternehmen mit noch höheren Liquiditäts-/Überschussreserven zu erwarten. Alle Verbindlichkeiten sind durch einen hohen Kapitalüberschuss gedeckt und können fristenkongruent aus dem Cash-Flow bedient werden. Durch Liquidation einzelner Objekte kann die Liquidität zusätzlich aufgestockt werden. Ein möglicher Ausfall von Zinszahlungen und/oder Darlehenstilgungen ist aus heutiger Sicht äußerst unwahrscheinlich.

INVESTITIONSMÖGLICHKEITEN

FIM Vertriebsmanagement GmbH
Spardorfer Str. 19, 91054 Erlangen

Kontakt: info@fim-vertrieb.de, Tel: 09131-7808-0
www.fim-vertrieb.de

RESÜMEE

Wesentliche Erkenntnis dieses FIM-Managementportraits ist, dass der Gesellschafter sich und ein leistungsstarkes Team motivieren konnte, über die persönlichen Karriereinteressen hinaus eine familiär unternehmerisch geprägte Institution zu schaffen. Trotz unterschiedlicher Charaktere und Persönlichkeiten zieht das gesamte Team mit hohem Engagement an einem Strang.

Im besten Sinne kommen die sozialintegrativen Faktoren eines mittelständischen Unternehmers zum Tragen. Der Gründer zeigte schon zu Beginn seiner Verselbstständigung als Beratungsmanager überdurchschnittliche Empathiefähigkeiten. Die Tugend, Werte, Motive, Emotionen, Bedürfnisse, Einstellungen und mögliche Ängste seiner Kollegen, Angestellten und Mitarbeiter zu erkennen und umsichtig zu „managen“, haben einen bis heute überdurchschnittlichen Unternehmenserfolg begründet.

Im täglichen Umgang miteinander haben sich die FIM-Mitarbeiter wirksame Rituale der „Selbstvergewisserung im sozialen System“ geschaffen (Andreas Franzke, Wien 2014: „Zielorientierte Unternehmensethik als entscheidender Erfolgsfaktor“).

Die Auswahl und Förderung des leitenden FIM-Managements ist außerordentlich gut gelungen. Damit werden diejenigen Effizienzfaktoren des Unternehmens wirksam, die unterhalb der Eisbergoberfläche der Beziehungsebene ihre überragende Wirksamkeit entfalten können. Zahlreiche Studien haben wiederholt belegt, dass die „Unternehmen mit einheitlicher Unternehmenskultur einen überdurchschnittlichen Unternehmenserfolg aufweisen.“ (Gordon, Di-Tomaso in Homma, Bauschke, Hofmann, Maija, Wiesbaden 2014, Einführung Unternehmenskultur, Springer).



KONTAKT ZU DEM UNTERNEHMEN

FIM Unternehmensgruppe
Luitpoldstraße 48b
96052 Bamberg

Telefon: 0951- 407 361 - 100
Fax: 0951- 407 361 - 111
E-Mail: info@fim-online.de
Webseite: www.fim-online.de
Prokurist: Tobias Heerwagen

Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel |
Jaspersdiek 7 | 22399 Hamburg
Telefon: 040 - 40 97 25 | Fax: 040 - 40 98 66 |
www.check-analyse.de | E-Mail: check-appel@t-online.de |
Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.

Wichtige Hinweise

CHECK bewertet die Qualität von Emissionshäusern in Verbindung mit deren Performance. Darunter sind Emittenten mit Produkten nach dem Kapitalanlagegesetzbuch KAGB und nach dem Vermögensanlagegesetz. Auch eine positive Einschätzung der Emittenten bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmen der hier untersuchten Art sind keine Initiatoren von sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs.

CHECK wertet Informationen des zum aktuellen Zeitpunkt der Recherche aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage werden u.a. Nachanalysen von CHECK-Bewertungen veröffentlicht, die negativ verlaufen sind.