

10. November 2020 – Neuss, Deutschland

## Rating Action / Update:

### Creditreform Rating hat das beauftragte SME Issuer Rating der Gateway Real Estate AG mit **BB- / stabil** bestätigt

Creditreform Rating (CRA) hat das beauftragte SME Issuer Rating der Gateway Real Estate AG – im Folgenden auch als Unternehmen oder Ratingobjekt bezeichnet, mit BB- und stabilen Ausblick bestätigt. Der Zusatz „Watch NEW“ wurde aufgehoben.

Das Unternehmen konnte im Geschäftsjahr 2019 erhebliche operative und projektbezogene Fortschritte erzielen und in ein profitables Wachstum transferieren. Dabei wurden wesentliche Teile des Bestandsportfolios und der at Equity Beteiligungen strategiekonform verkauft. Hinzu kamen Veräußerungen von Projekten als Final und Forward Sales an ausschließlich institutionelle Investoren. Die dadurch frei gewordenen Finanzmittel wurden zusammen mit den Erlösen des IPO vom April 2019 in wesentlichen Teilen zur Akquisition weiterer potenter Entwicklungsprojekte, gemäß der kommunizierten Strategie (Schaffung von Baurecht und Projektumsetzung in den deutschen TOP 7 Städten und ausgewählten Metropolregionen), eingesetzt. Insgesamt belief sich das Bruttoentwicklungsvolumen (GDV) zum Ratingzeitpunkt auf EUR 4,9 Mrd. in 24 Projekten, von denen sich 5 im Bau befanden.

Auch die operativen Geschäftszahlen des ersten Halbjahres 2020 zeigen sich im Vorjahresperiodenvergleich anhaltend positiv. Hinsichtlich der Umsätze und der Gesamtleistung konnte der Konzern deutlich zulegen, wenngleich zu berücksichtigen ist, dass sich vor allem die Umsatzsteigerung im Wesentlichen aus dem Verkauf eines Projektes ergibt. Eine positive Entwicklung zeigt sich auch auf den verschiedenen Ergebnisebenen der Gewinn- und Verlustrechnung. Allein der Anstieg der Nettofinanzverschuldung, der maßgeblich auf den deutlichen Rückgang der liquiden Mittel – im Zuge der Rückführung von Darlehen und der Ausschüttung einer Dividende – zurückzuführen war, zeichnet ein gegenläufiges Bild.

### Aktuelle Ratingfaktoren

Die folgenden Faktoren waren von besonderer Bedeutung für das Rating:

- + Erhebliches Umsatz- und Ergebniswachstum in 2019 – teilweise durch Sondereffekte bedingt
- + Verbesserung der Finanzkennzahlen 2019
- + Positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung im 1. Halbjahr 2020 trotz der gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Verwerfungen im Zuge der COVID-19-Pandemie
- + Pipeline potenter Projekte mit einem Bruttoentwicklungsvolumen von rd. EUR 5 Mrd.
- + Nachgewiesene Kapitalmarktfähigkeit und bedarfsgerechte finanzielle Unterstützung aus dem Gesellschafterkreis
  
- Ergebnis-Prognose für das Gesamtjahr 2020, bedingt durch die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, unter den Vorjahresvergleichswerten
- 52% der Projektpipeline entfallen auf Gewerbeimmobilien, die von den negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie in besonderem Maße betroffen sind (der Rest entfällt auf Wohnimmobilien, die sich relativ stabil entwickeln)
- Das Transaktionsvolumen in der Immobilienbranche sank in Q2 2020 deutlich – insbesondere in den Bereichen Büro und Handel

#### Analysten

Christian Konieczny  
Lead Analyst  
C.Konieczny@creditreform-rating.de

Artur Kapica  
Co-Analyst  
A.Kapica@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

- Potentielle Geschäftsrisiken, die sich aus der anhaltenden Rezession und den gesellschaftlichen Verwerfungen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie ergeben (können)
- Hohe Dividendenausschüttung in 2020, gemessen an den aktuellen Rahmenbedingungen
- Deutlicher Rückgang der liquiden Mittel per 30.06.2020 in Verbindung mit deutlichem Anstieg der Nettofinanzverschuldung im Vergleich zum 31.12.2019
- Rückführung bzw. Refinanzierung der im Juli 2021 fälligen Anleihe i.H.v. 100 Mio. EUR
- Fehlende Kontinuität in der strategischen Ausrichtung
- Branchentypische Projektentwicklungsrisiken

### ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Wenn auch bislang nicht ratingrelevant, sehen wir es als erwähnenswert an, dass sich das Unternehmen mehrheitlich im Besitz der branchenaffinen Familie Ketterer befindet, woraus wir (potenzielle) Interessenskonflikte und Abhängigkeiten ableiten. So kam es in den letzten zwei Jahren zu auffällig kurzfristigen Berufung und Abberufungen im Vorstands, im Aufsichtsrat und hinsichtlich der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei allerdings Letzteres hinreichend erklärlich erscheint. Zudem weicht das Unternehmen in diversen Positionen vom deutschen Corporate Governance Kodex ab, was jedoch teils durch die Unternehmensgröße und das -alter erklärlich erscheint. Diese Abweichungen werden im Geschäftsbericht und der Entsprechungserklärung aufgedeckt. Der Abschlussprüfer hat den Abhängigkeitsbericht mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Hinsichtlich der CSR-Berichtspflichten (Nachhaltigkeitsberichtserstattung) besteht nach unserer Auffassung keine Verpflichtung in Bezug auf die Gateway Real Estate AG. Entsprechend fanden wir beim Unternehmen keine Berichterstattung vor. Eine negative Auswirkung auf das Rating leiten wir daraus nicht ab. Auch allgemein haben wir bisher keine ESG-relevanten Faktoren identifiziert, die einen Einfluss auf das Rating haben. Am ehesten erwarten wir solche Auswirkungen potenziell im Bereich Governance.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich hier:

[https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page\\_document/The\\_Impact\\_of\\_ESG\\_Factors\\_on\\_Credit\\_Ratings.pdf](https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/The_Impact_of_ESG_Factors_on_Credit_Ratings.pdf)

### Ratingergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von BB- wird der Gateway Real Estate AG eine befriedigende Bonität und ein mittleres Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist die im Zuge des umgekehrten Unternehmenserwerbs der Development Partner AG deutlich vergrößerte Kapital- und Geschäftsbasis, die zu einer insgesamt positiven Geschäftsentwicklung und, in Verbindung mit der zusätzlich durchgeführten Kapitalerhöhung in 2019, zu einer Verbesserung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse beigetragen hat. Die nachgewiesene Kapitalmarktfähigkeit und die bedarfsgerechte finanzielle Unterstützung aus dem Gesellschafterkreis wirken ebenso positiv auf das Rating, wie die mit einem GDV von rd. 5 Mrd. EUR gut gefüllte Projektpipeline. Im Gegensatz dazu dämpfen nach unserer Auffassung die (potenziell) negativen

Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, insbesondere vor dem Hintergrund der anhaltenden Rezession und der erneut verhängten Beschränkungen des Öffentlichen Lebens in Deutschland, das Rating. Basierend auf der Berichterstattung zum 30.06.2020 sowie der Ergebnis-Prognose für das Gesamtjahr 2020, sehen wir die bisherigen konkreten Auswirkungen zwar als begrenzt an. Nichtsdestotrotz bleibt die Lage nachhaltig herausfordernd, unter anderem, da sich auch nach Darstellung des Managements die Investoren beim Ankauf bzw. Forward-Sale der Projekte aufgrund der allgemeinen Verunsicherungen verhalten zeigen. Vor allem bei Gewerbeimmobilien, die in besonderem Maße von den negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und den zur Eindämmung beschlossenen Maßnahmen betroffen sind und mehr als die Hälfte der Projektpipeline der Gateway Real Estate AG ausmachen. Ratingdämpfend wirkt zudem die hohe Dividendenausschüttung und der deutliche Rückgang der liquiden Mittel, der trotz der Rückführung von Finanzverbindlichkeiten zu einem Anstieg der Nettofinanzverschuldung geführt hat. Die aktuelle Finanzlage lasse zwar keine kurzfristige Bestandsgefährdung, jedoch eine gewisse Eintrübung der Solidität der Finanzsituation des Konzerns erkennen. Chancen- und situationsorientierte Strategieveränderungen in vergleichsweise kurzen Zeitabständen lassen eine hinreichende Kontinuität und Verlässlichkeit der Geschäftsausrichtung vermissen. Insgesamt führt dies, trotz der erfolgreichen Geschäftsentwicklung in 2019 und im ersten Halbjahr 2020, zu einem stabilen Rating.

## Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist vorerst stabil. Ausgehend von einer soliden, wachstumsorientierten Entwicklung im Geschäftsjahr 2019 und einer damit einhergehenden Verbesserung wesentlicher Finanzkennzahlen, sehen wir kurzfristig einen gewissen Puffer, um die vorerst begrenzten negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gateway Real Estate AG zu kompensieren. Das zu rund je einer Hälfte aus Wohn- und Gewerbeimmobilien bestehende Projektportfolio bietet, trotz der – insbesondere für Gewerbeimmobilien – deutlich eingetrübten Rahmenbedingungen, Wachstums- und Ertragspotenziale. Eine positive Entwicklung des Unternehmens ist damit grundsätzlich darstellbar, wenngleich die erfolgreiche Umsetzung vor dem Hintergrund einer anhaltenden COVID-19-Krise abzuwarten bleibt. Aussagen zur Unternehmensentwicklung und einer möglichen Entwicklung der Finanzkennzahlen sind, wegen des dynamischen, chancenorientierten Agierens der Entscheider und der damit einhergehenden wiederholten Anpassung der strategischen Ausrichtung, nur in Tendenzen zu treffen. Darüber hinaus beurteilen wir die verbesserungswürdige Informationstransparenz sowie den nicht vorliegenden integrierten Businessplan als limitierende Faktoren für das Rating und den Ausblick.

### Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

### **Best-Case-Szenario: BB**

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BB an. Dabei wird unterstellt, dass sich zumindest im relevanten Markt (Deutschland) in 2021 merkliche, konjunkturelle Erholungstendenzen einstellen und die bestehende und grundsätzlich mit Wachstums- und Ertragspotenzialen verbundene Projektpipeline erfolgreich umgesetzt werden kann, was folglich zu einer positiven Geschäftsentwicklung sowie zu einer Verbesserung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse führen sollte. Allerdings halten wir vor dem Hintergrund der gerade begonnenen zweiten Pandemiewelle das Szenario für weniger wahrscheinlich. Zumal die wiederholt angepasste Strategie, die jetzt wieder die Bestandhaltung von Wohnimmobilien forciert, zu einer erhöhten Kapitalbindung und einem möglichen Aufbau der Verschuldung führen sollte, was sich wiederum negativ auf die Finanzkennzahlen auswirken dürfte.

### Worst-Case-Szenario: B

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von B an. Darin zeigen sich erhebliche Projektverzögerungen und anhaltende Verzögerungen in Bezug auf einen rentablen Abverkauf der Projekte mit einer merklich zunehmenden Kapitalbindung. Die Profitabilität und Liquidität zeigen sich im Vorjahresvergleich nochmals rückläufig. Demzufolge verschlechtern sich in diesem Szenario auch die Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr 2020 merklich. Eine nachhaltige Trendumkehrung ist für das Geschäftsjahr 2021 nicht in Sicht bzw. zweifelhaft. Die Unsicherheiten hinsichtlich der Auswirkungen der Pandemie bzw. daraus resultierender konjunktureller Entwicklungen bleiben erhöht. Insbesondere wenn bzgl. der im Juli 2021 zur Tilgung fälligen Unternehmensanleihe mit einem Nominalvolumen von 100 Mio. EUR ein (Re-)Finanzierungskonzept nicht hinreichend früh nachgewiesen werden kann. Insgesamt ergibt sich daraus ein Risiko für ein stärkeres Downgrade.

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die Gateway Real Estate AG hat in den letzten Jahren wiederholt ihr Geschäftsmodell bzw. ihre Strategie verändert. Ehemals ein Immobilienprojektentwickler, mit Schwerpunkt auf Logistikimmobilien, erfolgte ein Strategiewandel in 2015, hin zu einem Bestandshalter für Gewerbeimmobilien mit einer Buy-and-Hold-Strategie. Nach Angabe des Managements war die Umsetzung der Strategie als Bestandshalter, in Folge der Markt- und Immobilienpreisentwicklung in Deutschland bzw. den Zielmärkten nicht mehr hinreichend profitabel. Folglich wurde seitens des Managements und mit Zustimmung des Haupteigentümers (Familie Ketterer) bzw. des Aufsichtsrates die Strategie wieder hin zu einem Projektentwickler (Build-to-Sell-Strategie), mit Schwerpunkt auf Gewerbe- und Wohnimmobilien, geändert. Der Erwerb der ebenfalls im Besitz der Familie Ketterer befindlichen Development Partner AG (DP AG) Ende 2018, war die Folge. Nach der weitestgehend erfolgten Zusammenführung der beiden Gesellschaften in 2019, die mit einer deutlichen Vergrößerung der Kapital- und Geschäftsbasis einherging, hat die Gateway Real Estate AG, nicht zuletzt in Folge der Verwerfungen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie, die strategische Ausrichtung erneut angepasst und angekündigt, Wohnimmobilien zukünftig auch für den eigenen Bestand zu errichten (Build-to-Hold-Strategie). Im Gegensatz zu den Gewerbeimmobilien, die aufgrund der staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie in besonderem Maße von der Krise betroffen sind, konnten sich Wohnimmobilien insgesamt relativ stabil entwickeln, so dass die Strategieanpassung grundsätzlich nachvollziehbar erscheint. Allerdings verdeutlicht dies, die von uns in der Vergangenheit bereits herausgestellte fehlende Kontinuität in strategischer, aber auch in personeller, struktureller und operativer Hinsicht, welche im Hinblick auf ein mögliches höheres Ratingniveau in Zukunft nachzuweisen bleibt.

Die Gateway Real Estate AG konnte im Geschäftsjahr 2019 erhebliche operative und projektbezogene Fortschritte erzielen und in ein profitables Wachstum transferieren. Dementsprechend stieg der Umsatz von 18,6 Mio. EUR auf 94,4 Mio. EUR. Wesentliche Wachstumstreiber waren die Veräußerungen zweier Development-Projekte (Forward Sale) in Köln (rd. 49 Mio. EUR) und Düsseldorf (rd. 10 Mio. EUR) sowie die Vermietung von Vorrats- und Renditeimmobilien (rd. 23 Mio. EUR). Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich ein wesentlicher Teil der Mieterlöse (rd. 15,9 Mio. EUR) aus den zur Veräußerung bestimmten Immobilien zusammensetzte und aufgrund der plangemäßen Veräußerung im laufenden Geschäftsjahr zum größten Teil nicht mehr erzielt wird. Zuzüglich der Bestandsveränderungen von rd. 221,5 Mio. EUR (Vj. 39,9 Mio. EUR), die vor allem durch neu akquirierte und aktivierte Projektentwicklungen sowie aktivierte Bauleistungen (inkl. aktivierter Fremdkapitalzinsen von rd. 20,2 Mio. EUR (Vj. 23,7 Mio. EUR)) geprägt waren, ergab sich eine gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöhte Gesamtleistung von 315,9 Mio. EUR

(Vj. 58,4 Mio. EUR). Trotz deutlich erhöhter Material- und Personalaufwendungen wies die Gateway Real Estate AG ein verbessertes EBIT von 149,0 Mio. EUR (Vj. 56,9 Mio. EUR) aus. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die darin enthaltenen sonstigen betrieblichen Erträge von rd. 117,8 Mio. EUR (Vj. 33,9 Mio. EUR) zum wesentlichen Teil aus Fair-Value-Anpassungen bei Renditeimmobilien (rd. 20,5 Mio. EUR) sowie aus Erlösen aus dem Verkauf von At-Equity-Beteiligungen (86,1 Mio. EUR) bestehen. Letztere wurden größtenteils liquiditätsunwirksam an eine von Norbert Ketterer, dem Hauptaktionär der Gateway Real Estate AG, kontrollierte Gesellschaft gegen die Abtretung bestehender Forderungen veräußert. Neben den At-Equity Beteiligungen wurde strategiekonform auch der wesentliche Teil des Bestandsportfolios verkauft. Im Gegenzug wurden neue Projekte akquiriert, die sich zum Teil im Materialaufwand (247,6 Mio. EUR) und den darin enthaltenen Anschaffungskosten für Grundstücke (209,5 Mio. EUR) widerspiegeln. Bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis von -17,2 Mio. EUR (Vj. -15,2 Mio. EUR), das trotz leicht reduzierter Zinsaufwendungen sowie erhöhter Zinserträge aus einer überproportionalen Reduzierung der Beteiligungserträge resultierte, erzielte der Gateway Konzern ein EAT von 127,0 Mio. EUR (Vj. 33,3 Mio. EUR).

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Gateway Real Estate AG Geschäftsbericht 2019, strukturiert durch CRA

Gateway Real Estate AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2018 <sup>2</sup>	2019
Umsatz (Mio. EUR)	18,57	94,44
EBITDA (Mio. EUR)	57,0	149,6
EBIT (Mio. EUR)	56,9	149,0
EAT (Mio. EUR)	33,3	127,0
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	33,2	126,0
Bilanzsumme (Mio. EUR)	753,9	996,5
Eigenkapitalquote (%)	16,79	29,87
Kapitalbindungsdauer (Tage)	208,11	232,72
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	569,23	234,34
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	12,94	7,74
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	5,14	4,23
Gesamtkapitalrendite (%)	8,59	15,46

<sup>1</sup> Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

<sup>2</sup> Der Konzernabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG beinhaltet die Übernahme der Development Partner AG und dient damit nur bedingt als Vergleichsgrundlage. Die M&A-Transaktion ist nach Maßgabe des IFRS 3.B19 als umgekehrter Unternehmenserwerb zu werten. Rechtlich ist die Gateway Real Estate AG Erwerberin. Bilanziell/rechnungslegungstechnisch ist die Gateway Real Estate AG das erworbene Unternehmen und die Development Partner AG als Erwerberin und damit aufnehmende Gesellschaft darzustellen, auch wenn der Abschluss weiterhin unter der Firma der Gateway Real Estate AG, als die rechtliche Muttergesellschaft, aufgestellt wird. Die Gateway Real Estate AG ist im Konzernabschluss 2018 für die Zeit vom 05.10. bis zum 31.12.2018 enthalten. Für weitere Details verweisen wir auf den Konzernabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG.

Die operativen Geschäftszahlen des ersten Halbjahres 2020 zeigten sich im Vorjahresperiodenvergleich ebenfalls positiv. Trotz der gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen im Zusammenhang mit der sich weiterhin dynamisch entwickelnden COVID-19-Pandemie konnten die Umsatzerlöse merklich von 19,6 Mio. EUR auf 35,2 Mio. EUR erhöht werden, wobei die Umsatzerhöhung im Wesentlichen auf den Verkauf eines Projektes zurückgeführt werden kann. Die Gesamtleistung von 103,0 Mio. EUR (Vj. 54,5 Mio. EUR) wurde aufgrund der deutlichen Bestandserhöhung (im Saldo 67,8 Mio. EUR) nahezu verdoppelt. Das EBIT wuchs gegenüber der Vorjahresperiode um 6,2 Mio. EUR auf 28,5 Mio. EUR (Vj. 22,3 Mio. EUR) und profitierte einerseits von reduzierten Personalaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen und andererseits von einem erhöhten Ergebnis aus Fair-Value-Anpassungen. Den verringerten Zinsaufwendungen standen erhöhte Steueraufwendungen gegenüber, so dass auch das EAT im Vergleich zur Vorjahresperiode um rd. 6,0 Mio. EUR auf 7,7 Mio. EUR anstieg.

Nachdem die Gateway Real Estate AG in 2019 ihre Prognosen erfüllt bzw. übererfüllt hat, liegt die aufgrund der Unsicherheiten in Bezug auf die COVID-19-Krise erst vor kurzem veröffentlichte Prognose für das Gesamtjahr 2020 zwar unter den realisierten Vorjahresvergleichswerten, aber am oberen Ende des bereits im Vorjahr prognostizierten Ergebnismiveaus. Gemäß Pressemeldung vom 28.10.2020 erwartet der Vorstand ein EBIT adjusted<sup>3</sup> von mehr als 137 Mio. EUR und ein EBT von mehr als 110 Mio. EUR. Sonstige Werte, wie z.B. der Umsatz, werden nicht kommuniziert.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Krise zeigen sich auf Basis der beschriebenen Informationen in Bezug auf die Gateway Real Estate AG begrenzt, wenngleich durch den seit Anfang November in Deutschland verhängten Teil-Lockdown negative Effekte für das laufende Geschäftsjahr nicht auszuschließen sind, wobei sich diese im kommenden Jahr fortführen könnten. Die hohe Dividendenausschüttung und der deutliche Rückgang der liquiden Mittel, der trotz der Rückführung von Finanzverbindlichkeiten zu einem Anstieg der Nettofinanzverschuldung geführt hat, wirken dämpfend auf das Rating. Vor allem mit Blick auf die letzte Strategieänderung, Expansionsbestrebungen und die vorherrschenden Rahmenbedingungen. Die aktuelle Finanzlage lässt zwar keine kurzfristige Bestandsgefährdung, jedoch nach unserer Meinung eine gewisse Eintrübung der Solidität der Finanzsituation des Konzerns erkennen. Unsicherheiten bestehen vor allem im Hinblick auf die plangemäße Umsetzung und Veräußerung der Entwicklungsprojekte sowie die Realisierung der damit verbundenen Zahlungsflüsse. Durch die Anfang Juli 2020 emittierte restliche Tranche der 100 Mio. EUR Anleihe 2016/2021 in Höhe von 26 Mio. EUR wurde die Liquiditätssituation gestärkt und der etablierte Kapitalmarktzugang bestätigt. Gleichzeitig erhöhte sich die Finanzverschuldung, deren Entwicklung künftig zu beobachten bleibt. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der angepassten strategischen Ausrichtung, künftig Wohnimmobilien für den eigenen Bestand zu errichten, die zu einer erhöhten Kapitalbindung und einem möglichen weiteren Aufbau der Verschuldung führen könnte. Darüber hinaus sehen wir in Bezug auf die oben erwähnte Gateway Anleihe 2016/2021, die am 5. Juli 2021 fällig ist, ein erhöhtes, kurzfristiges Refinanzierungsrisiko – zum Beispiel, wenn sich die pandemischen, (geo-)politischen oder konjunkturellen Entwicklungen ungünstig zeigen. Vor diesem Hintergrund könnte die Gateway mehr als bisher auf die finanzielle Unterstützung aus dem Gesellschafterkreis angewiesen sein.

Mit einem Bruttoentwicklungsvolumen von 4,9 Mrd. EUR, das sich auf 24 Projekte verteilt, weist die Gateway Real Estate AG eine gut gefüllte Projektpipeline und damit eine solide Basis für eine mögliche Fortsetzung der bislang insgesamt positiven Geschäftsentwicklung auf. Allerdings

---

<sup>3</sup> Betriebsergebnis zuzüglich des Ergebnisses aus nach der Equity-Methode bilanzierten Finanzanlagen

bleibt die plangemäÙe Umsetzung der Projekte, angesichts der gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen der sich weiterhin dynamisch entwickelnden COVID-19-Pandemie, abzuwarten. Wir folgen zunächst der Ansicht des Managements, dass es sich eher um zeitliche Verschiebungen, denn um eine fundamentale Änderung des Investitionsverhaltens der Investoren handelt. Dennoch haben sich die Rahmenbedingungen in Deutschland – insbesondere für Gewerbeimmobilien – zuletzt deutlich eingetrübt.

## Anhang

### Ratinghistorie

Die vollständige Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings/> verfügbar.

Tabelle 2: SME Issuer Rating der Gateway Real Estate AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19.01.2018	23.01.2018	28.02.2019	BB- / stabil

### Regulatorik

Bei dem hier vorliegenden Rating<sup>4</sup> handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne. Der Vorstand der Gateway Real Estate AG hat uns am 17. Januar 2019 mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Gateway Real Estate AG und des damit verbundenen Monitorings beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter EinflussgroÙen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse 2018 und 2019.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Ja
Mit Zugang zum Management	Ja

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Gateway Real Estate AG im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

<sup>4</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

### Eingereichte Unterlagen

#### Rechnungswesen und Controlling

- Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses 2019 der Gateway Real Estate AG
- Ungeprüfter Halbjahresabschluss zum 30.6.2020
- Zwischenmitteilung zum 31.03.2020 der Gateway Real Estate AG
- Jahresabschlüsse einzelner Projektgesellschaften
- Diverse Bewertungsgutachten (Kurzform)
- Grundinformationen zu Bestandsimmobilien und Entwicklungsprojekten
- Detailinformationen zu bestimmten Sachverhalten

#### Finanzen

- Darlehensübersicht
- Liquiditätsplanung
- Kreditverträge

#### Weitere Unterlagen

- Projektliste
- Unternehmensorganigramm
- Handelsregisterauszug vom 11.03.2020
- Aufsichtsrats-Protokoll vom 30.06.2020
- Korrespondenz

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/ Sub-Systematik	Versions- nummer	Datum	Internetadresse
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019	<a href="https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Ratingsystematik_Unternehmens-ratings_2.3.pdf">https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Ratingsystematik_Unternehmens-ratings_2.3.pdf</a>
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018	<a href="https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/CRAG_Grundlagen_und_Prinzipien_Ratings_V1_3_01-2018.pdf">https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/CRAG_Grundlagen_und_Prinzipien_Ratings_V1_3_01-2018.pdf</a>

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Artur Kapica	Analyst	A.Kapica@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Sascha Pomorin	Analyst	S.Pomorin@creditreform-rating.de



Am 10.11.2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 10.11.2020 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

### ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich hier:

[https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page\\_document/The\\_Impact\\_of\\_ESG\\_Factors\\_on\\_Credit\\_Ratings.pdf](https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/The_Impact_of_ESG_Factors_on_Credit_Ratings.pdf) **Interessenkonflikte**

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

### Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

#### SME Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die Creditreform Rating AG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

Telefon: +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax: +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail: [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Hartmut Bechtold

HR Neuss B 10522