Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Fair Value REIT-AG

fair value REIT

Zahlen Q3 2011

16. November 2011

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Fair Value hebt Ergebnisausblick für 2011 an

Zahlen Q3 2011

- Fair Value verzeichnete in Q3 2011 auf Grund von Konsolidierungseffekten einen Rückgang bei den Mieterlösen auf 2,7 (2,9; unsere Prognose: 2,7) Mio. Euro. Die Nettovermietungserträge gingen auf 1,9 (2,6; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro zurück, konnten jedoch auf Grund niedriger als erwartet ausgefallener immobilienbezogener Aufwendungen positiv überraschen.
- Bei einem EBIT von 1,3 (2,0; unsere Prognose: 1,1) Mio. Euro schloss Fair Value das Quartal mit einem Konzernergebnis von 0,9 (1,8; unsere Prognose: 0,6) Mio. Euro ab. Das at-equity-Ergebnis konnte hierbei auf 1,5 (1,4) Mio. Euro verbessert werden.
- Die Quartalszahlen waren im Wesentlichen von Kosteneinsparungen sowie reduzierten Zinsaufwendungen positiv geprägt. Beide Effekte sind zudem für die erneute Guidance-Anhebung ursächlich.
- Fair Value rechnet für 2011 nunmehr mit einem bereinigten Konzernergebnis von 5,6 (alt: 5,0) Mio. Euro bzw. einem bereinigten EpS von 0,60 (alt: 0,54) Euro. Wir haben unsere Prognosen ebenfalls angehoben (u.a. berichtetes EpS 2011e 0,90 (alt: 0,73) Euro; EpS 2012e: 0,96 (alt: 0,85) Euro).
- Die Fair Value-Aktie hat sich in den letzten Wochen (absolut 1M: +2,7%; ggü. DAX: +4,3 Prozentpunkte) erfreulich entwickelt. Angesichts der sehr soliden Portfolio- und Finanzierungsstruktur ist der Bewertungsabschlag von rund 54% ggü. dem EPRA-NAV (9,11 Euro) nicht gerechtfertigt. Für die Aktie spricht die erwartete Ergebnisverbesserung sowie der defensive Charakter des Geschäftsmodells. Belastend wirkt nach unserer Einschätzung die fehlende anorganische Wachstumsperspektive. Allerdings sind in diesem Zusammenhang Überraschungen (BöZ-Interview von Vorstand Schaich zum Thema mögliche Merger) nicht ausgeschlossen. Wir votieren daher bei einem neuen Kursziel von 8,70 (alt: 8,00) Euro unverändert mit Kaufen.

RL	GJ	Mieterträge	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2008	12.392	-1.754	-13.736	-13.301	-1,41
IFRS	2009	10.460	-727	-3.851	-2.906	-0,31
IFRS	2010	12.081	2.867	1.975	2.232	0,24
IFRS	2011e	11.080	6.775	7.275	8.458	0,90
IFRS	2012e	12.159	6.661	7.661	9.038	0,96
CAGR 2008 - 2012e		-0,5%	-	-	-	

Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Fair Value REIT-AG 6)

Votum:	**Kaufen**
alt:	-
vom	-
Kursziel (in Euro) (6 Monate)	**8,70**
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,25
15.11.2011 09:09 Uhr	
Kurspotenzial	104,71%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleister / REIT
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0MW975
Reuters	FVIG.DE
Bloomberg	FVI
Internet	www.fvreit.de

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	9,407
Freefloat	41,42%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	40,0
∅ Tagesumsatz	4.836
52W Hoch 30.06.2011	5,15 Euro
52W Tief 09.08.2011	3,86 Euro
Beta	0,70
Volatilität (60 Tage)	30,90

Bewertungsmultiplikatoren

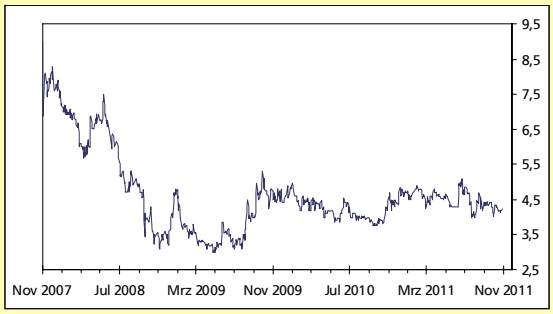
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2008	10,7	neg.	neg.	0,0%
2009	13,1	neg.	neg.	0,0%
2010	10,5	44,3	17,9	2,4%
2011e	11,0	17,9	4,7	2,4%
2012e	10,0	18,2	4,4	3,5%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	2,7	3,7	-5,8	-2,7
relativ ggü.:				
DAX	3,2	4,7	17,3	9,2
Pr. Fin. Services	5,0	8,0	16,8	6,0

Index-Gewichtung

Prime Fin. Services	0,103%
RX REIT Index	7,830%



Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Fair Value REIT-AG auf einen Blick

Direktinvestitionen am Immobilienmarkt und Beteiligungen an Immobilienfonds

Die in München ansässige Fair Value REIT-AG ist ein Real Estate Investment Trust (REIT), der sich auf den Erwerb, die Vermietung, Bestandshaltung und Veräußerung von Gewerbeimmobilien spezialisiert hat. Schwerpunkt der Investitionen sind Büro- und Einzelhandelsimmobilien an ausgewählten deutschen Regionalstandorten. Fair Value verfolgt hierbei eine Zwei-Säulen-Strategie. Zum einen beteiligt sich das Unternehmen an ausgewählten geschlossenen Immobilienfonds, zum anderen investiert Fair Value direkt am deutschen Immobilienmarkt. Der Marktwert aller Immobilien (inkl. assoziierter Unternehmen) betrug zum 30.09.2011 495 Mio. Euro. Der Fair Value-anteilige Marktwert des Gesamtportfolios (direkt gehaltene Immobilien sowie anteilig zuzurechnende Beteiligungsimmobilien) bezifferte sich hierbei auf rund 224 Mio. Euro. Der Vermietungsstand belief sich dabei auf 94,4% (93,6%) und die erzielbaren Mieten auf 19,6 Mio. Euro pro Jahr bei Vollvermietung.
Die Fair Value REIT-AG ist 2007 aus der Umwandlung der "IC Grundbesitz Gesellschaft mbH & Co. Beteiligungs-KG" in die Fair Value Immobilien-Aktiengesellschaft entstanden und seit dem 16.11.2007 im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

Aktionärsstruktur der Fair Value REIT-AG

	in %
IC Immobilien Holding AG	9,39
H.F.S. Zweitmarkt Invest 2 GmbH & Co. KG *	8,13
H.F.S. Zweitmarkt Invest 3 GmbH & Co. KG *	7,44
H.F.S. Zweitmarkt Invest 4 GmbH & Co. KG *	7,44
H.F.S. Zweitmarkt Invest 5 GmbH & Co. KG *	7,44
IC Immobilien Service GmbH	6,34
IFB Beteiligungen AG i.L.	5,44
Bayerische Beamten Lebensversicherung a.G.	3,76
IC Fonds GmbH	2,34
Eigene Aktien	0,86
Free Float	**41,42**

* 30,45% der Stimmrechtsanteile des H.F.S. Zweitmarkt sind der UniCredit zuzurechnen

Quelle: Fair Value REIT-AG Stand: 30.09.2011

Real Estate Investment Trust - REIT

Keine Körperschafts- und Gewerbesteuer beim REIT

Ein REIT ist vereinfacht gesagt ein Treuhandfonds, der Immobilien besitzt und verwaltet. Um als REIT zu gelten muss die Immobiliengesellschaft mindestens 90% ihres HGB-Jahresgewinns als Dividende an ihre Aktionäre ausschütten. Die Gesellschaft kann bis zu 50% der Veräußerungsgewinne bis zu zwei Jahre in eine Rücklage zur Anschaffung von unbeweglichem Vermögen einstellen. Ein REIT zahlt keine Körperschafts- und Gewerbesteuer. Der ausgeschüttete Gewinn der Gesellschaft (Dividende) wird erst bei den Aktionären mit deren Abgeltungssteuer belegt. Des Weiteren sind REITs verpflichtet, gemessen am Immobilienvermögen eine Eigenkapitalquote von 45% aufzuweisen. Die hohe Mindesteigenkapitalquote sorgt zum einen für Stabilität, zum anderen stellt die hohe Ausschüttungsquote für REIT-Investoren eine attraktive regelmäßige Einkommensquelle dar.

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsentwicklung Q3 2011

Vermietungsstand zum 30.09.: 94,4% (93,6%)

Abbau des Leerstands mit deutlich geringeren Aufwendungen

Die Quartalszahlen sind auf der Umsatzseite ohne Überraschungen ausgefallen. Infolge von Konsolidierungseffekten verringerten sich die Mieterträge in Q3 auf 2,7 (2,9; unsere Prognose: 2,7) Mio. Euro. Die Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten blieben dagegen mit 0,5 (0,5; unsere Prognose: 0,5) Mio. Euro unverändert. Positiv überraschen konnte Fair Value trotz eines Rückgangs bei den Nettovermietungserträgen. Auf Grund niedriger als erwartet ausgefallener immobilienbezogener Aufwendungen (1,3 (0,9; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro bezifferte sich das Nettovermietungsergebnis auf 1,9 (2,9; unsere Prognose: 1,6) Mio. Euro. Die Aufwandsposition deutet daraufhin, dass Fair Value beim Abbau des Leerstands besser vorankommt als noch zu Jahresbeginn erwartet. Zum 30.09.2011 betrug der Vermietungsstand 94,4% (93,6%; H1: 93,1%). Kumuliert nach 9M 2011 erzielte Fair Value Mieterträge in Höhe von 7,8 (8,9) Mio. Euro.

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Mio. Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**Q3 2010**	**Q3 2011**	**Q3 2011** (unsere Prognosen)
Umsatz	**3,4**	**3,2**	**3,2**
Nettovermietungsergebnis	**2,6**	**1,9**	**1,6**
in % vom Umsatz	74,8%	58,4%	50,0%
Betriebsergebnis	**2,0**	**1,3**	**1,1**
in % vom Umsatz	57,2%	39,5%	34,4%
"at equity" Erträge	**1,4**	**1,5**	**1,4**
in % vom Umsatz	41,2%	45,6%	43,8%
Konzernergebnis	**1,8**	**0,9**	**0,6**
in % vom Umsatz	51,8%	28,7%	18,8%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

Reduzierter Zinsaufwand und Marktwerterhöhungen prägen at-equity-Ergebnis

Leicht verbessertes Zinsergebnis im Konzern

Infolge des unter Vorjahr liegenden Nettovermietungsergebnisses verringerte sich das EBIT bei weitgehend unveränderten Verwaltungskosten auf 1,3 (2,0; unsere Prognose: 1,1) Mio. Euro. Erneut positiv entwickelte sich das at-equity-Ergebnis mit 1,5 (1,4; unsere Prognose: 1,4) Mio. Euro. Ergebnistreiber waren hierbei ein geringerer Zinsaufwand sowie eine Marktwerterhöhung von Zinssicherungsgeschäften (Effekt in Q3: +0,1 (-0,2) Mio. Euro). Auf Konzernebene konnte der Zinsaufwand (1,1 (1,2) Mio. Euro) ebenfalls leicht verbessert werden. Das Quartal schloss Fair Value mit einem Konzernergebnis von 0,9 (1,8; unsere Prognose: 0,6) Mio. Euro ab. Nach 9M 2011 verbesserte sich das Konzernergebnis auf 4,5 (4,1) Mio. Euro. Das bereinigte Konzernergebnis lag bei 4,2 (4,1) Mio. Euro.

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Mio. Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**9M 2010**	**9M 2011**	**9M 2011** (unsere Prognosen)
Umsatz	**10,4**	**9,6**	**9,6**
Nettovermietungsergebnis	**7,1**	**6,3**	**6,0**
in % vom Umsatz	68,2%	65,5%	62,7%
Betriebsergebnis	**5,3**	**4,2**	**4,0**
in % vom Umsatz	51,3%	44,0%	42,3%
"at equity" Erträge	**3,4**	**4,5**	**4,5**
in % vom Umsatz	32,9%	47,4%	46,7%
Konzernergebnis	**4,1**	**4,5**	**4,2**
in % vom Umsatz	39,3%	47,2%	43,9%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

Rückgang der Nettoverschuldung

Fair Value verringerte die Nettofinanzverschuldung per 30.09.2011 auf 84,6 (31.12.2010: 87,1) Mio. Euro. Hierbei hat die Gesellschaft im laufenden Jahr Tilgungen in Höhe von 4,9 Mio. Euro sowie eine Dividendenausschützung von 0,9 Mio. Euro vorgenommen. Der operative Cashflow lag nach 9M mit 2,7 (2,3) Mio. Euro u.a. auf Grund der Ergebnisverbesserung über dem Vorjahresniveau. Die Eigenkapitalquote nach REIT-Gesetz bezifferte sich auf 50,7% (31.12.2010: 49,6%). Die bilanzielle Eigenkapitalquote betrug nach 9M 40,1% (31.12.2010: 38,0%).

Ergebnisausblick angehoben

Anstehende Anschlussfinanzierungen ermöglichen weiteres Einsparpotenzial

Das Unternehmen hat zum zweiten Mal in diesem Jahr den Ergebnisausblick 2011 angehoben. Fair Value geht nunmehr von einem bereinigten Konzernergebnis von 5,6 (alt: 5,0) Mio. Euro bzw. einem bereinigten EpS von 0,60 (alt: 0,54) Euro aus. Ursächlich für die 12-prozentige Guidance-Anhebung sind geringer als erwartet ausgefallene immobilienbezogene Aufwendungen sowie reduzierte Zinsaufwendungen. Die erneute Guidance-Anhebung kommt nach den erfreulichen Ergebniszahlen und den Optimierungsmaßnahmen auf der FK-Seite nicht überraschend. Weitere Optimierungen bei den anstehenden Anschlussfinanzierungen (u.a. rund 30 Mio. Euro bis Mitte 2012) sind nach unserer Einschätzung der wesentliche Treiber für die künftige Ergebnisverbesserung. Das günstige Zinsniveau sowie die ausreichende Kapitalisierung sollten Fair Value zusätzliches Einsparpotenzial bei den Zinsaufwendungen ermöglichen. Wir haben unsere Prognosen ebenfalls angehoben und erwarten nunmehr ein berichtetes EpS 2011e von 0,90 (alt: 0,73) Euro. Für 2012e prognostizieren wir ein berichtetes EpS von 0,96 (alt: 0,85) Euro.

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung

Zur Bewertung der Fair Value REIT-AG haben wir neben der für Immobilienunternehmen üblichen NAV-Berechnung auch ein Dividend Discount Model (DDM) und eine Peer Group-Bewertung herangezogen. Angesichts des REIT-Status wird Fair Value künftig einen Großteil des Gewinns ausschütten. Das DDM gewichten wir weiterhin mit 33,3%. Bei der Peer Group-Betrachtung haben wir auf Grund des Mangels an deutschen REITs Immobilienunternehmen herangezogen, die ein vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Hierzu gehören Bestandshalter, die auf Büro- und Gewerbeimmobilien fokussiert sind. Der faire Wert je Aktie resultiert aus dem gewichteten Durchschnitt der drei Bewertungsverfahren.

NAV Berechnung 2009-2012e

	2009	2010	2011e	2012e
Marktwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	137.587	128.650	128.650	128.650
"At equity" bewertete Beteiligungen	47.442	48.551	52.051	55.551
Saldo aus sonstigen Aktiva und Passiva	3.022	-1.021	-3.746	-4.068
Finanzverbindlichkeiten	108.316	99.103	90.116	85.950
Liquide Mittel	8.281	11.975	8.548	7.924
Minderheitenanteile	15.296	14.494	13.311	11.934
NAV	**72.720**	**74.558**	**82.075**	**90.173**
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	9.407	9.407	9.407	9.407
NAV je Aktie	7,73	7,93	**8,73**	**9,59**
Gemittelter NAV je Aktie			**9,16**	

Zahlen in Tsd. Euro außer NAV je Aktie (in Euro)
Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

NAV je Aktie: 9,16 (alt: 8,93) Euro; fairer Wert gemäß DDM: 3,75 Euro

Zur Bewertung der Fair Value-Aktie verwenden wir den gemittelten NAV der Geschäftsjahre 2011 und 2012. Infolge der erhöhten Ergebnisprognosen resultiert nunmehr ein gemittelter NAV je Aktie von 9,16 (alt: 8,93) Euro. Der von Fair Value ermittelte EPRA NAV je Aktie lag per 30.09.2011 bei 9,11 (31.12.2010: 8,93) Euro je Aktie.
Das DDM impliziert auf Grund der zeitlichen Modellanpassung einen neuen fairen Wert je Aktie von 3,75 (alt: 3,65) Euro.

Dividend Discount Model (DDM)

in Euro	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Dividende je Aktie	**0,10**	**0,15**	**0,17**	**0,20**	**0,23**	**0,26**	**0,30**	**0,35**	**0,40**	**0,46**
Barwerte	**0,10**	**0,14**	**0,15**	**0,16**	**0,17**	**0,19**	**0,20**	**0,21**	**0,23**	**0,25**
Summe Barwerte	1,79									
Terminalwert	1,95									
Fairer Wert je Aktie	**3,75**									

in % vom Gesamtwert : 52%

Modell-Parameter DDM:

risikofreie Rendite :	4,00%	Beta :	0,7	Risikoprämie EK :	4,0%
		Cost of Equity:	6,8%	Datum :	16.11.2011

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Peer Group-Bewertung

Unternehmen	KGV		EV / Umsatz	
	2011e	2012e	2011e	2012e
ALSTRIA OFFICE REIT	14,5	14,3	15,3	13,8
DIC Asset	20,1	15,6	10,9	9,5
Deutsche Euroshop	18,8	15,8	15,4	14,2
Hamborner REIT	31,0	25,2	11,6	9,5
Durchschnitt	21,1	17,7	13,3	11,8

Quelle: Independent Research; Bloomberg Kurse vom 15.11.2011

in Tsd. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		Umsatz	
	2011e	2012e	2011e	2012e
Fair Value REIT-AG	0,90	0,96	13.175	13.761
Enterprise Value			175.228	161.692
Liquide Mittel			9.670	
Finanzverbindlichkeiten			-94.249	
Faire Marktkapitalisierung			90.649	77.113
Aktienanzahl (in Tsd. Stück)			9.407	
Fairer Wert	18,96	17,02	9,64	8,20
Durchschnittswert	17,99		8,92	
Gewichtung	1/2		1/2	
Fairer Wert je Aktie	**13,45**			

Quelle: Independent Research

Neues Kursziel von 8,70 (alt: 8,00) Euro

Auf Basis unserer Peer Group-Bewertung ergibt sich auf Grund der angehobenen Prognosen und der erhöhten Bewertungsmultiplikatoren ein fairer Wert je Aktie von 13,45 (alt: 11,53) Euro. Aus der Zusammenführung der einzelnen Bewertungsmodelle resultiert ein neuer fairer Wert je Aktie von 8,78 (alt: 8,03) Euro. Wir heben daher unser Kursziel für die Fair Value-Aktie auf 8,70 (alt: 8,00) Euro an.

Zusammenführende Bewertung			
	NAV	DDM	Peer Group
Fairer Wert je Aktie (Euro)	9,16	3,75	13,45
Gewichtung	33,3%	33,3%	33,3%
Fairer Wert gesamt je Aktie (Euro)	**8,78**		

Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennzahlen

Einheit : Tsd. Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
GuV-Kennzahlen						
Mietertrag	4.326	12.392	10.460	12.081	11.080	12.159
EBITDA-Marge	neg.	64,5%	54,2%	58,9%	61,2%	54,9%
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	23,7%	61,1%	54,8%
Nettorendite	124,7%	neg.	neg.	18,5%	76,3%	74,3%
Wertminderungsquote	16,8%	78,6%	60,9%	35,1%	0,0%	0,0%
Zinsdeckungsgrad	1,2	0,4	0,2	-0,6	-1,5	-1,8
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	5,7%	neg.	neg.	3,0%	10,3%	10,0%
ROI	2,3%	neg.	neg.	1,1%	4,4%	4,6%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	41,1%	38,7%	35,7%	38,0%	42,4%	45,8%
Anlagendeckungsgrad	44,1%	42,3%	39,2%	42,0%	45,4%	48,9%
Anlagenintensität	93,2%	91,6%	91,0%	90,6%	93,4%	93,7%
Forderungen / Umsatz	20,1%	12,1%	12,5%	10,7%	12,2%	11,4%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie	2,29	-1,41	-0,31	0,24	0,90	0,96
Free Cash flow je Aktie	-24,05	2,66	0,11	1,38	0,69	0,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15
Cash je Aktie	2,28	1,49	0,88	1,27	0,91	0,84
Buchwert je Aktie	40,11	8,16	7,73	7,93	8,73	9,59
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz	29,0	10,7	13,1	10,5	11,0	10,0
EV / EBITDA	neg.	neg.	neg.	42,6	17,9	18,2
EV / EBIT	neg.	neg.	neg.	44,3	17,9	18,2
KGV	3,5	neg.	neg.	17,9	4,7	4,4
KBV	0,2	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4
KCV	-0,3	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KUV	4,3	4,3	3,5	3,3	3,6	3,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	2,4%	3,5%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Tsd. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Mietertrag	**4.326**	**12.392**	**10.460**	**12.081**	**11.080**	**12.159**
Veränderung ggü. Vj.	-	186,5%	-15,6%	15,5%	-8,3%	9,7%
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten	264	1.303	1.505	2.363	2.095	1.602
Immobilienbezogene betriebliche Aufwendungen	2.038	2.912	3.437	4.909	4.200	5.000
Nettovermietungsergebnis	**2.552**	**10.783**	**8.528**	**9.535**	**8.975**	**8.761**
Veränderung ggü. Vj.	-	322,5%	-20,9%	11,8%	-5,9%	-2,4%
Allgemeine Verwaltungskosten	3.502	3.797	2.611	2.252	2.300	2.000
in % von Mietertrag	81,0%	30,6%	25,0%	18,6%	20,8%	16,4%
Saldo sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen	-135	-351	-84	-69	100	-100
in % von Mietertrag	neg.	neg.	neg.	neg.	0,9%	neg.
Ergebnis aus Verkauf von Finanzimmobilien	0	1.345	-190	-109	0	0
in % von Mietertrag	0,0%	10,9%	neg.	neg.	0,0%	0,0%
Bewertungsergebnis	-725	-9.734	-6.370	-4.238	0	0
in % von Mietertrag	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0%	0,0%
Betriebsergebnis	**-1.810**	**-1.754**	**-727**	**2.867**	**6.775**	**6.661**
in % von Mietertrag	neg.	neg.	neg.	23,7%	61,1%	54,8%
Beteiligungsergebnis	**7.638**	**-7.075**	**1.401**	**3.873**	**5.000**	**5.000**
in % von Mietertrag	176,6%	neg.	13,4%	32,1%	45,1%	41,1%
Kosten des Börsengangs	1.825	0	0	0	0	0
Nettozinsergebnis	-1.491	-4.907	-4.525	-4.765	-4.500	-3.800
in % von Mietertrag	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finanzergebnis	**334**	**-4.907**	**-4.525**	**-4.765**	**-4.500**	**-4.000**
in % von Mietertrag	7,7%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Ergebnis vor Steuern	**6.162**	**-13.736**	**-3.851**	**1.975**	**7.275**	**7.661**
in % von Mietertrag	142,4%	neg.	neg.	16,3%	65,7%	63,0%
Ertragsteuern	0	0	0	2	0	0
Ergebnis vor Minderheitsanteilen	**6.162**	**-13.736**	**-3.851**	**1.977**	**7.275**	**7.661**
Ergebnisanteile von Minderheitsgesellschaftern	-768	435	945	255	1.183	1.377
Konzernüberschuss	**5.394**	**-13.301**	**-2.906**	**2.232**	**8.458**	**9.038**
in % von Mietertrag	124,7%	neg.	neg.	18,5%	76,3%	74,3%
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	2.360	9.407	9.407	9.407	9.407	9.407
Ergebnis je Aktie (in Euro)	**2,29**	**-1,41**	**-0,31**	**0,24**	**0,90**	**0,96**
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Bilanz

Einheit : Tsd. Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
Immaterielle Vermögensgegenstände	2	2	4	3	3	3
Sachanlagen	31	22	12	7	8	8
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	150.070	130.740	137.587	128.650	128.650	128.650
Im Bau befindliche Immobilien	566	0	0	0	0	0
„At equity" bewertete Beteiligungen	58.909	48.443	47.442	48.551	52.051	55.551
Finanzielle Vermögenswerte	5.005	2.319	348	269	269	269
Langfristige Vermögenswerte	**214.583**	**181.526**	**185.393**	**177.480**	**180.981**	**184.481**
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	5.700	0	8.237	2.500	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	869	1.502	1.307	1.291	1.356	1.389
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	3.826	1.176	591	2.717	2.853	2.995
Liquide Mittel	5.381	14.039	8.281	11.975	8.548	7.924
Kurzfristige Vermögenswerte	**15.776**	**16.717**	**18.416**	**18.483**	**12.757**	**12.309**
Summe Aktiva	**230.359**	**198.243**	**203.809**	**195.963**	**193.737**	**196.789**
Gezeichnetes Kapital	47.034	47.034	47.034	47.034	47.034	47.034
Kapitalrücklage	46.167	46.167	46.167	46.167	46.167	46.167
Gewinnrücklage	1.462	-11.839	-14.745	-12.513	-4.996	3.102
Wertänderungsrücklage	0	-4.575	-5.446	-5.732	-5.732	-5.732
Eigene Anteile	0	0	-290	-398	-398	-398
Eigenkapital	**94.663**	**76.787**	**72.720**	**74.558**	**82.075**	**90.173**
Anteile von Minderheitsgesellschaftern	18.487	16.505	15.296	14.494	13.311	11.934
Finanzverbindlichkeiten	57.116	78.352	104.004	87.556	78.800	74.860
Sonstige Verbindlichkeiten	494	4.496	5.313	5.227	5.358	5.492
Langfristige Verbindlichkeiten	**76.097**	**99.353**	**124.613**	**107.277**	**97.469**	**92.286**
Rückstellungen	255	334	261	241	241	241
Finanzverbindlichkeiten	55.018	15.905	4.312	11.547	11.316	11.090
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.617	1.359	809	1.083	1.354	1.692
Sonstige Verbindlichkeiten	1.709	4.505	1.094	1.257	1.282	1.308
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**59.599**	**22.103**	**6.476**	**14.128**	**14.193**	**14.331**
Summe Passiva	**230.359**	**198.243**	**203.809**	**195.963**	**193.737**	**196.789**

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Kapitalflussrechnung

Einheit : Tsd. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Konzernüberschuss	**5.394**	**-13.301**	**-2.906**	**2.232**	**8.458**	**9.038**
Ertragsteueraufwand	0	0	0	-8	0	0
Abschreibungen auf Sachanlagen und immatr. Vermögenswerte	3	11	26	10	9	10
Gewinne aus Abgang von Finanzimmobilien	0	-1.345	190	109	0	0
Bewertungsergebnis	725	9.734	6.370	4.238	0	0
Ergebnis aus „at equity" bewerteten Beteiligungen	-7.638	7.075	-1.401	-3.873	-5.000	-5.000
Entnahmen aus „at equity" bewerteten Beteiligungen	1.418	2.519	1.902	2.758	1.500	1.500
Verluste aus der Veräußerung von Tochtergesellschaften	3.080	0	0	0	0	0
Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen	-180	0	0	0	0	0
Ertrag aus günstigem Beteiligungserwerb	-3.155	0	0	0	0	0
Ertrag aus der Umstrukturierung einer Finanzverbindlichkeit	0	-1.469	0	0	0	0
Ergebnisanteile von Minderheitsgesellschaftern	768	-435	-945	-255	-1.183	-1.377
Ausschüttungen an Minderheitsgesellschafter	-1.371	-1.256	-397	-469	0	0
Ergebnis aus der Bewertung derivativer Finanzinstrumente	-16	88	108	-113	0	0
Mit erhaltener Abstandszahlung zusammenhängende Ausgaben	0	1.880	0	169	0	0
Zwischensumme FFO	**-972**	**3.501**	**2.947**	**4.798**	**3.784**	**4.171**
Erhaltene Abstandszahlung	0	15.438	0	500	0	0
Mit erhaltener Anzahlung zusammenhängende Ausgaben	0	-1.880	0	-169	0	0
Veränderungen von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-612	-633	249	16	-65	-34
Veränderungen von sonstigen Forderungen	-1.944	3.524	-53	-39	-136	-143
Veränderungen von Rückstellungen	188	79	-85	-20	0	0
Veränderungen von Verb. aus Lieferungen und Leistungen	2.504	-1.258	-639	274	271	338
Veränderungen übriger Verbindlichkeiten	-51	2.725	-3.679	-231	156	160
Mittelabfluss aus betrieblicher Tätigkeit	**-887**	**21.496**	**-1.260**	**5.129**	**4.010**	**4.493**
Übernahme liquider Mittel erworbener Tochterunternehmen	12.614	0	0	0	0	0
Ausz. für den Kauf von Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	-10.948	-9	-67	-13	0	0
Einnahmen aus dem Verkauf von Tochterunternehmen	0	4.705	0	76	0	0
Abgabe liquider Mittel verkaufter Tochterunternehmen	-1.037	0	0	0	0	0
Abgang liquider Mittel „at equity" bilanzierter Beteiligungen	-4.318	0	0	0	0	0
Erlöse aus dem Abgang als Finanzinvestition gehaltener Immobilien	0	15.068	403	8.128	0	0
Inv. in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien / Imm. im Bau	-52.331	-13.892	-74	-301	2.500	0
Auszahlung für den Erwerb langfristiger Vermögenswerte	0	-2.300	2.050	0	0	0
Inv. in Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	-36	-2	-18	-4	-10	-10
Erlös aus der Veräußerung von Hausbesitzbriefen	190	0	0	0	0	0
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	**-55.866**	**3.570**	**2.294**	**7.886**	**2.490**	**-10**
Dividendenausschüttungen	0	0	0	0	-941	-941
Kapitaleinzahlungen	16.835	0	-290	-108	0	0
Auszahlung von Kapitalbeschaffungskosten	-1.117	0	0	0	0	0
Aufnahme von Bankschulden	51.398	46.959	80	0	-8.987	-4.166
Rückzahlung von Bankschulden	-1.758	-63.367	-8.421	-9.213	0	0
Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit	**65.358**	**-16.408**	**-8.631**	**-9.321**	**-9.927**	**-5.107**
Veränderung der liquiden Mittel	8.605	8.658	-5.758	3.694	-3.427	-624
Liquide Mittel zu Beginn der Periode	13	8.618	14.039	8.281	11.975	8.548
Liquide Mittel am Ende der Periode	**8.618**	**17.276**	**8.281**	**11.975**	**8.548**	**7.924**

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - **(Gültig ab dem 18.12.2009)**

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - **(Gültig bis zum 17.12.2009)**

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50℠ und Stoxx Europe 50℠). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 16.11.2011 –

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

1) **sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.**

2) **waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.**

3) **betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.**

4) **haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.**

6) **haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.**

Stand: 16.11.2011

Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

[1)2)3)4)6)] **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Independent Research
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de