Fair Value REIT-AG

Kurssteigerungspotenziale durch Discountabbau zum Net Asset Value

Kurs der Aktie am 29.09.2011, in €	4,35
Anzahl Aktien in Mio.	9,41
Free Float nach Deutsche Börse AG	41,42%
ISIN DE000A0MW975	
Performance Fair Value Reit AG	12,99%
RX Reit Performance Index	-4,10%
DAX Subsector Real Estate Performance	-2,26%
* 52 Wochen-Performance	
Chart: Quelle Onvista	

Daten in Tsd. €	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Mieterträge	12.081	11.356	11.526	11.699	11.875
Nettomietergebnis	9.535	9.217	9.640	9.933	10.093
Betriebsergebnis	2.867	6.456	6.663	6.817	7.036
Ergebnis vor Minderheitsanteilen	1.977	6.691	7.471	7.723	8.026
Jahresüberschuss nach Minderheiten	2.232	5.991	6.751	6.988	7.226
Daten in €	**2010**	**2011e**	**2012e**	**2013e**	**2014e**
EPS	0,24	0,64	0,72	0,75	0,77
Dividende je Aktie	0,10	0,15	0,20	0,25	0,25
Div.rendite (%)	2,3%	3,4%	4,6%	5,7%	5,7%
KGV	18,27	6,81	6,04	5,84	5,64
Bewertung	**2010**	**2011e**	**2012e**	**2013e**	**2014e**
Nettomietergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	78,93%	81,16%	83,64%	84,90%	84,99%
Betriebsergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	23,73%	56,85%	57,81%	58,26%	59,25%
Nettoergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	18,48%	52,76%	58,57%	59,73%	60,85%

Prognosen: Kayenburg AG

- Mieterträge Konzern H 1/2011 (= Umsätze) 5,176 Mio. € (6,046 Mio. €)
- Konzernüberschuss in H 1/2011 be1 3,198 Mio. € (2,313 Mio. €)
- EpS H 1/2011 bei 0,35 € vs. 0,25 €
- Bereinigter Konzernüberschuss EPRA 0,31 € vs. 0,28 €
- Vertragsmiete 18,2 Mio. €
- Mietrendite vor Kosten 8,1% (8,2%)
- Liquidität/Aktie bei 1,09 €
- NAV/Aktie H 1/2011 erreicht 8,35 € (8,00 €)
- REIT-Eigenkapitalquote 50,9% (49,6%)
- Hohe Einsparpotenziale bei Zinsaufwendungen
- Restlaufzeiten der Mietverträge bei 5,8 Jahren
- Vermietungsstand seit 7/2011 bei 94%
- Ausschließlicher Fokus auf Gewerbeimmobilien
- Portfolio-Gesamtmietfläche des 432.009 m²
- Zunehmendes Interesse an Sekundärimmobilien

Investmentstrategie

Die Fair Value REIT-AG ist auf renditestarke gewerbliche Immobilien spezialisiert. Die überregionale Präsenz im deutschen Bundesgebiet mit einer qualitativ guten Immobilien- und Kundenstruktur verleiht der Fair Value REIT-AG eine kalkulierbare Ertragsentwicklung. Die durchschnittliche Portfoliovermietdauer beträgt derzeit 5,8 Jahre bei einer Vermietquote von 94% (Basis: 7/2011). Historisch betrachtet, bewegt sich der faire Discount zum inneren Wert bei Immobilienunternehmen in der Bandbreite von 10% bis 15%, was einen fairen inneren Wert der Fair Value Reit-Aktie von bis 7,10 € indiziert. Selbst ein Discount von 30% zum inneren Wert eröffnet Kurssteigerungspotenzials auf bis zu 5,85 €. Für Investoren die sachwertorientierte Anlageformen berücksichtigen, stellt die Fair Vaue REIT-Aktie im derzeitigen Marktumfeld eine interessante mittel- und längerfristige Portfoliobeimischung dar. Der derzeitig hohe Discount von ca. 48% zum NAV bildet dabei eine attraktive Bewertungsbasis. Portfoliooptimierungen durch den Ausbau des Direktbeteiligungsanteils, das Nutzen des günstigen Zinsumfeldes, Kostensenkungen im Facility-Management und höhere Beteiligungserträge führen zur Freisetzung von Ertragssteigerungspotenzialen. **Übergewichten**.

Positionierung und Struktur

Die Fair Value REIT-AG positioniert sich als ein konzernunabhängiges eigenständiges Immobilien-Unternehmen in der REIT-Struktur. Das Geschäftsmodell ist auf Langfristigkeit ausgerichtet. Die Kostenstrukturen sind mit 4 Mitarbeitern, darunter einem Vorstand und CEO Herrn Frank Schaich, bewusst schlank gehalten. Das Fair Value-anteilige Immobilienportfolio war zum Bilanzstichtag 31.12.2010 mit insgesamt 225 Mio. € bewertet (Einzelgutachten des unabhängigen Bewertungsspezialisten CBRE). Der Vermietungsstand lag zum Bilanzstichtag 30.6.2011 bei 93,1 %. Die Beteiligung an Immobilien erfolgt auf drei Ebenen: Segment Direktbeteiligungen, Segment Tochterunternehmen und über assoziierte Unternehmen. Die Beteiligungen an assoziierten Unternehmen erfolgen über Minderheitsbeteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften die „at equity" bilanziert werden. Der Wert des direkt zuordenbaren Immobilienportfolios der Fair Value REIT-AG beträgt 45,42 Mio. €. Das Portfolio der Tochterunternehmen macht einen Wert von 84,38 Mio. € (anteilig 49,10 Mio. €) aus. Der Portfoliowert der assoziierten Unternehmen belief sich zum Bilanzstichtag auf anteilig 130,04 Mio. €.

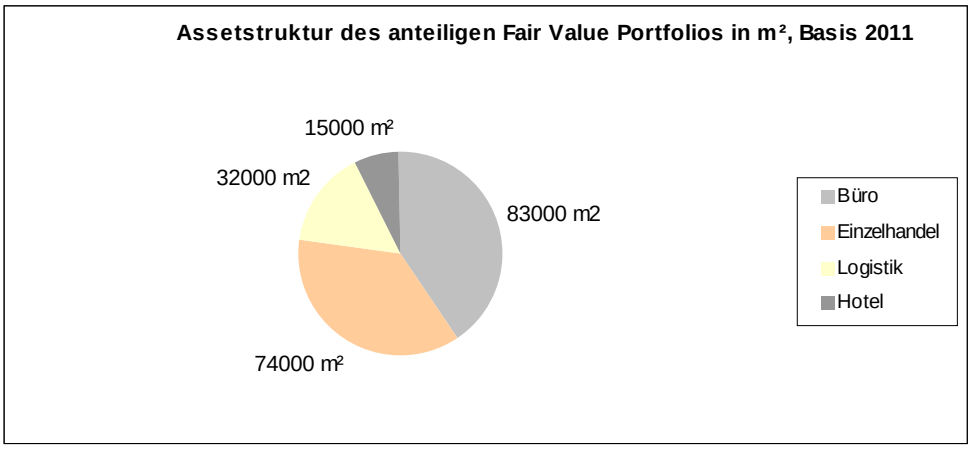
Beteiligungsübersicht	Beteil.quote	Marktwert (1)	Vermietstand	Mietrendite (2)
Direktinvestitionen	100,00%	45,42 Mio. €	96,50%	7,10%
Tochterunternehmen	57,30%	48,36 Mio. €	86,90%	8,50%
Assoziierte Unternehmen	35,60%	130,04 Mio. €	94,00%	8,30%

Quelle: Unternehmensangaben: * Mietrendite vor Kosten

(1) Anteiliger Marktwert

(2) Vertragsmietrendite vor Kosten

Das Geschäftsmodell der Fair Value differenziert sich gegenüber Wettbewerbern durch die Flexibilität an möglichen „Transaktionswährungen" beim Immobilienerwerb. Hierbei kann das Unternehmen Immobilien durch Sacheinlage im Tausch gegen Aktien der Fair Value REIT-AG, durch Kaufpreiszahlungen oder auch in einer kombinierten Variante erwerben. Aktuell liegt die Mietrendite vor Kosten bei 8,1%. Bei einer Vollvermietung aller Flächen könnte eine Mietrendite vor Kosten von 8,8% generiert werden. Die gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge zum Bilanzstichtag vom 30.06.2011 beträgt 5,8 Jahre. Das aktuelle Mieterportfolio der Fair Value REIT-AG, der Tochtergesellschaften und assoziierten Unternehmen setzt sich u.a. aus erfolgreichen Handelsunternehmen wie Metro Group, Edeka Konzern, der Kaufland Gruppe sowie aus der Sparkasse Südholstein, der Commerzbank Gruppe der Schweizerhof Hotel-Gruppe zusammen. Der größte Einzelmieter ist die Sparkasse Südholstein mit einem Portfolioanteil von 15,6%. Die Top 3-Mieter, darunter die Metro Group (10,5%) und der EDEKA Konzern (10,2%) haben einen quotalen Anteil von 36,3% am gesamt vermieteten Immobilienvermögen der Fair Value. Die Top 10-Mieter machen in Summe 63,6% des Portfolios aus. Alle sonstigen Mieter tragen zu 35,4% am Portfolio bei. Das Portfolio weist somit eine breite Streuung auf.



Quelle: Unternehmensangaben Fair Value REIT-AG 2011

Special – Die Besonderheiten von REITs

Die Fair Value REIT-AG unterliegt dem REIT-Gesetz, das am 1. Juni 2007 in Kraft trat. Die börsennotierte Fair Value REIT-AG ist ein sogenannter Real Estate Investment Trust, REIT. Das Geschäftsmodell von REITs fußt auf immobiliennahen Tätigkeiten. Speziell in Deutschland zählen hierzu der Erwerb, die Bestandshaltung und die Veräußerung gewerblich genutzter Immobilien. REIT-Portfolios können sich daher entsprechend der Eingrenzung der Tätigkeiten aus Industrie-, Büro-, Einzelhandels- oder Logistikimmobilien zusammensetzen. Zum Erhalt des REIT-Status sind folgende Kriterien zu erfüllen: Die REIT-Aktien müssen an der Börse im organisierten Markt der EU zum Handel zugelassen sein. Der Streubesitz hat ebenfalls Mindestkriterien zu erfüllen wie eine 25%-Streubesitzregel zum Zeitpunkt des Börsengangs. Nach dem IPO muss der Streubesitz bei REITs mindestens 15% betragen. Ein REIT-Portfolio kann laut Gesetz inländische und ausländische Immobilien umfassen. Wohnimmobilien, die vor dem 1. Januar 2007 errichtet wurden, dürfen derzeit nicht erworben werden. Das Ausschüttungskonzept des REIT-Gesetzes sieht vor, dass mindestens 90% der handelsrechtlichen Jahresüberschüsse jährlich an die Anteilseigner ausgeschüttet werden müssen. Das Immobilienvermögen ist mit mindestens 45% Eigenkapital zu hinterlegen und muss zu mindestens 75% aus Immobilienvermögen bestehen. Die Assets eines REIT können sich aus Immobilien, Grundstücken, Fondsanteilen, Objektgesellschaften zusammensetzen. Allerdings müssen 75% aller REIT-Erlöse aus dem Immobilienvermögen generiert werden. In der Regel sind dies Einkünfte aus Mietvermögen oder fallweise Erlöse aus dem Verkauf von Anteilen des Immobilienvermögens. Anteilseignern eröffnete sich mit der Einführung von REITs eine neue Anlageform. Erträge der REIT-Gesellschaften werden auf deren Ebene grundsätzlich nicht besteuert. Vielmehr versteuert der Aktionär die erhaltenen Dividenden.

Strategie

Ein wesentlicher Eckpfeiler des Unternehmenserfolges der Fair Value Reit-Strategie ist die sorgfältige Auswahl der gewerblichen Immobilienstandorte. Die Fair Value REIT-AG ist im Gegensatz zu Teilen des Wettbewerbs ein bundesweit agierender Immobilienkonzern. Der Marktwert des Gesamtportfolios der Fair Value REIT-AG liegt bei 495,13 Mio. € mit einem direkten Portfolioanteil von 223,82 Mio. €. Der Immobilienkonzern ist schwerpunktmäßig auf die Sektoren Einzelhandel (44%) und Büro (42%) fokussiert. Diesen Segmenten nicht zuordenbar sind 14% des Vermietungsportfolios. Der Erwerb der Immobilienportfolios der Fair Value-REIT AG orientiert sich an der Erzielung überdurchschnittlich hoher Mieteinnahmen vor und nach Kosten. Die Vermietrendite vor Kosten liegt aktuell bei 8,1% (Basis: 30.06.2011). Ein weiteres wichtiges Auswahlkriterium für AKquisitionen ist die qualitativ gute bis sehr gute Mieterstruktur.

Standortpolitik: Bei der Standortpolitik unterscheidet sich die Fair Value REIT-AG von den regional und teilweise auch von den bundesweit ausgerichteten Immobilienunternehmen. Die Immobilienstandorte der Fair Value REIT-AG befinden sich im gesamten Bundesgebiet mit Ausnahme der Bundesländer Baden-Württemberg, Saarland und den Stadtstaaten Bremen und Hamburg. Bei den Standorten bevorzugt die Fair Value REIT-AG Sekundärstandorte mit Einwohnerzahlen > 100.000 oder Standorte im Umfeld der Metropolregionen z.B. von Berlin, Düsseldorf/Köln, München etc. Diese Standortpolitik hat sich auch in der Phase der Wirtschaftskrise bewährt. Insbesondere die Sekundärstandorte verzeichneten in der Vergangenheit beim gegebenen guten Mieterportfolio der Fair Value REIT-AG eine außerordentlich hohe Stabilität. Dies wirkte sich entsprechend positiv auf Stabilität bei den Mieteinkünften aus. Im Portfolio der Fair Value REIT-AG gibt es keine dominierenden Einzelmieter die zu schwer beherrschbaren Klumpenrisiken führen könnten.

Kooperationspartner: Aus operativer Sicht spielt der Kooperationspartner IC Immobilien Holding AG eine wichtige Rolle, da Konzernunternehmen dieser Gesellschaft als Full Service Dienstleister für die Fair Value REIT-AG tätig sind. In dieser Hinsicht ist IC Immobilien ein Outsourcing-Partner. Die IC Immobilien übernimmt das Konzernrechnungswesen sowie die Überwachung und Abwicklung sämtlicher objektbezogener Leistungsbausteine, wie zum Beispiel die Umsetzung der

Bestandsmietenerhöhung, das Forderungs- und Betriebskostenmanagement, die Objektbuchhaltung sowie die Abwicklung des laufenden Zahlungsverkehrs. Ein weiterer Arbeitsschwerpunkt im Rahmen der Kooperation ist das technische Property Management. Hierzu zählen u. a. die Kontrolle von Wartungs- und Pflegediensten, die Verfolgung von Gewährleistungsansprüchen, das Beschaffungsmanagement, das Contracting sowie die Optimierung des Immobilienbestandes unter energetischen Gesichtspunkten. Die Kosteneinsparung des Outsourcing versus Insourcing für die Fair Value REIT-AG liegen pro Jahr liegen z.B. im Bereich Rechnungswesen in der Bandbreite von 0,2 bis 0,3 Mio. €.

Finanzierungsverhalten: Das Fair Value-Management verfolgt bei der Refinanzierung eine konservative Strategie beispielsweise in Form klassischer Annuitätendarlehen. Komplexe und schwer steuerbare Refinanzierungsinstrumente werden gemieden. Zur Sicherung des Zinsniveaus werden Sicherungsinstrumente, SWAPS, eingesetzt. Für die 2011/12 auslaufenden Finanzierungen will das Management der Fair Value REIT-AG das noch attraktive Zinsumfeld nutzen und hierdurch die Gesamtzinsbelastung für den Konzern reduzieren. Insbesondere beim assoziierten Unternehmen BBV 14 konnte durch eine erfolgreiche Umfinanzierung das at equity-Ergebnis anteilig substanziell gesteigert werden. So verzeichnete das gesamte at equity-Ergebnis einen Anstieg um 53% auf 3,1 Mio. € (vs. 2,0 Mio. €). Im Rückblick haben sich die konservative Refinanzierungspolitik, die transparente Informationspolitik des Unternehmens und die intensiven Kontakte zu den Hausbanken bewährt. Die Fair Value REIT-AG konnte stets den erforderlichen Zugang zur Refinanzierung sicherstellen.

Unternehmen	Region	Finanzierungspolitik	Schwerpunkte
Alstria REIT AG	D, Hambung, Stuttgart, Rhein-Ruhr u.a.	49,8% EK	93% Büroimmobilien
Ariston AG	D, Regionale Schwerpunkte	19,3% EK	20% Büro, 57% Logistik, 16% Einzelhandel etc.
DIC Asset AG	D, Rhein-Main, Rheinland, Bayern	28,6% EK	69% Büro, 16% Einzelhandel, 14% Logistik/Lager
Fair Value REIT-AG	Deutschland	38% EK, FK 88% langfristig	44% Einzelhandel, 42% Büro
Hamborner REIT AG	D, NRW, BW, Hessen	55,5% EK, FK 75% langfristig	70% Einzelhandel & 30% Büro
VIB Vermögen AG	D, Schwerpunkt Süddeutschland	30% EK	Industrieanlagen, 26% Logistik, 37% Einzelhandel

Quelle: Kayenburg AG, Unternehmensangaben

Wettbewerb

Aus Kapitalmarkt- und aus Bewertungssicht sowie aus operativer Sicht lassen sich unseres Erachtens für die Fair Value REIT-AG folgende Wettbewerber identifizieren: Alstria AG, Ariston AG, DIC Asset AG, Hamborner REIT AG oder die VIB AG. Bei Betrachtung der Kennzahlen positioniert sich die Fair Value REIT-AG bei den gewählten Kennzahlen im oberen Mittelfeld. Für die Fair Value REIT-AG nehmen Ertrags- und wertorientiertes Wachstum bei den Akquisitionsentscheidungen für gewerbliche Immobilien eine zentrale Rolle ein. Gemessen am direkt verwalteten Immobilienvermögen positioniert sich die Fair Value REIT-AG als mittelgroßer nachhaltiger Investor. Die Fair Value REIT-AG vermeidet in ihrem Investitionsverhalten durch eine hohe Gewichtung von Sekundärmärkten mit >100.000 Einwohnern (Kategorie: B) zu volatile Märkte. Dies gilt sowohl für die Direktinvestments als auch für die indirekten Investments. Die aktuelle Vermietrendite vor Kosten von 8,1% ist ein Beispiel für das erfolgreiche Mietmanagement. Gemessen an der Unternehmensgröße und der Marktbewertung der Fair Value REIT-AG ist das Unternehmen gegenüber großen börsennotierten Wettbewerbern noch im Nachteil und ist dem Segment der Small Caps zuzuordnen. Dies limitiert fallweise die Investmentmöglichkeiten von Investoren mit großen Portfolios.

Szenariobetrachtung

Die Fair Value-Gruppe verfolgt eine „buy-and-hold-Strategie“. Dies bedeutet, dass die Fair Value REIT AG dauerhaft Bestandsimmobilien erwirbt und diese langfristig für das eigene Portfolio weiterentwickelt. Fallweise wird auch das Instrument der Immobilienveräußerung genutzt. Dies

erfolgte im bisherigen Geschäftsverlauf durch den Verkauf der bisher direkt gehaltenen und an die Sparkasse Südholstein vermietete Immobilie in Rellingen zum 15,7-fachen der Jahresmiete. Damit konnte eine Verkaufsprämie von 21% zum zuletzt festgestellten Marktwert von 13 Jahresmieten generiert werden. Die Fair Value-REIT AG weist eine für Immobiliengesellschaften sehr gesunde Bilanzstruktur mit einem Eigenkapital von 40,1% (38%) gemessen an der Bilanzsumme bzw. mit 50,9% (49,6%) gemessen am unbeweglichen Vermögen nach § 15 REIT-Gesetz auf. Die diversifizierten Standorte des Gewerbeimmobilienportfolios verzeichnen eine hohe Vermietquote von aktuell 94% (Basis 9/2011 unter Berücksichtigung des Standortes Krefeld). Das Ziel des Managements besteht darin in eine Unternehmensgröße hineinzuwachsen, die eine signifikant höhere Marktkapitalisierung ermöglicht. Der aktuelle Aktienkurs weist einen Discount von >48% zum bilanziellen Wert des Immobilienvermögens auf. Damit ist die Fair Value-Aktie auch unter Berücksichtigung von Risikoabschlägen fundamental unterbewertet.

Refinanzierungsstrategie: In der gegenwärtigen Niedrigzinsphase werden Umschuldungsmaßnahmen konsequent dazu genutzt, den Zinsaufwand zu reduzieren.

Szenario 1, Potenziale zum Abbau des Discounts. Die skizzierten Handlungsoptionen, insbesondere weitere Umschuldungen mit der Folge geringerer Zinsaufwendungen, können einen spürbaren Beitrag zu weiteren Ertragsteigerungen und damit zu einer Steigerung des NAV leisten. Auch der erfolgreiche Verkauf der Immobilie Rellingen belegt, dass Sekundärstandorte außerhalb von (überteuerten und volatileren Spitzenlagen) attraktive Wertaufholungspotenziale aufweisen. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass für erhebliche Teile des Sekundärstandortportfolios entsprechend stille Reserven bestehen. Eine weitere Betrachtungsebene stellt der faire Discount von Immobilienunternehmen dar. Der „faire“ Discount zum inneren Wert von Immobilienunternehmen (z.B. im Falle von Übernahmen) beträgt in der Regel ca. 15% - 20%. Bei dieser Betrachtung - ausgehend vom Net Asset Value der Fair Value Reit Aktie von 8,35 € (zum 30.06.2011) - resultiert eine faire Bewertung je Fair Value Reit-Aktie von 6,68 € bis 7,10 €. Gegenüber dem aktuellen Aktienkurs errechnet sich bei dieser Betrachtung ein Upside-Potenzial von 54% bis 63%.

Szenario 2, Höhere Komplexität der Fair Value REIT-AG führt zu höherem Discount. Verglichen mit Unternehmen die sich ausschließlich auf Direktbeteiligungen konzentrieren, verfügt die Fair Value REIT-AG durch die Beteiligungsstrukturen Direktbeteiligungen, Beteiligungen über Tochterunternehmen und Beteiligungen an Immobilien über assoziierte Unternehmen über eine höhere Komplexität. Hieraus lässt sich ein Teil des höheren Discounts nachvollziehen. Berücksichtigt man diesen Sachverhalt mit einem höheren Discounts von 25% oder 30% für die Fair Value Reit-Aktie, so ergeben sich dennoch spürbare Kurssteigerungspotenziale. Die rechnerisch mittelfristig erreichbaren fairen Werte liegen in der Kursbandbreite von 5,85 bis 6,26 €. Dies entspricht beim aktuellen Kursniveau von 4,35 € je Aktie Wertsteigerungspotenzialen von 34% bis 44%. Diese Kurspotenziale dürften über den Performancechancen des Gesamtmarktes liegen. Die derzeitige Verunsicherung der Kapitalmarktteilnehmer könnte insbesondere Investments in Immobilien-unternehmen in nicht überteuerten Gewerbestandorten in den Mittelpunkt des Interesses bringen. Hierzu zählt die Fair Value REIT-AG deren Beteiligungsschwerpunkte weitestgehend außerhalb der hochpreisigen Gewerbestandorte liegen.

Szenariobetrachtung	Discount	Discount	Discount	Discount
Net Asset Value je Aktie 8,35 €	15%	20%	25%	30%
Fairer Marktwert der Aktie	7,10 €	6,68 €	6,26 €	5,85 €
Wertsteigerungspotenziale	63%	54%	44%	34%

Quelle: Kursbasis 29.09.2011: 4,35 €, Xetra

Potenziale

In den kommenden Jahren erwarten wir für die Fair Value REIT-AG ein moderates, kalkulierbares Wachstum. Dies fußt auf unterschiedlichen Standbeinen und folgenden Annahmen:

- Eine moderate durchsetzbare spätzyklische Steigerung der Mieterträge.
- Nutzung weiterer Optimierungsmöglichkeiten in der Fremdfinanzierung durch entsprechende Umschuldungen und damit Einsparungen auf der Zinsaufwandsseite. Allein im Bereich der Finanzverbindlichkeiten 1 bis 2 Jahre besteht die Möglichkeit 31,572 Mio. € umzuschulden und an günstigeres Zinsumfeld anzupassen.
- Nutzung von Kostensenkungspotenzialen im Mietmanagement.
- Auf Seite der Unternehmensstruktur verfügt das Management über Handlungsoptionen wie der Steigerung des Anteils an Direktinvestments, was einen unmittelbar positiven Effekt auf die Ertragskraft haben würde.
- In der gegebenen Struktur könnte der Immobilienstand verdoppelt werden, ohne einen überdurchschnittlich Anstieg bei den Verwaltungskosten zu verursachen.
- Zusätzliche Expansionsmöglichkeiten könnten würde die erfolgreiche Realisierung von Kapitalerhöhungen erschlossen werden.
- In unsicheren Zeiten bietet Substanz eine Wertsicherungsfunktion. Die stabilen und kalkulierbaren Ergebnisentwicklungspotenziale sollten sich für die Investoren in Form steigender Dividendenrenditen widerspiegeln.
- Mittelfristig sind Dividendenrenditen von über 4% für die Fair Value-REIT-Aktie möglich. Damit positioniert sich die Aktie als ein attraktiver „Dividendenwert“.

Damit setzen sich die Höherbewertungskomponenten für die Aktionäre aus zwei wesentlichen Bestandteilen zusammen: Auf der einen Seite eröffnen verbesserte operative Kennzahlen *einen höheren NAV* und damit Kurssteigerungspotenziale. Die verbesserten operativen Kennzahlen und daraus resultierenden handelsbilanzrechtlichen Kennzahlen ermöglichen höhere absolute Dividenden und Dividendenrenditen. Diese Faktoren können die Basis für steigende Aktienkursnotierungen sein zumal die Aktie eine fundamentale Unterbewertung aufweist.

Analysten: Hilmar Platz office@kayenburgag.de

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der Fair Value REIT-AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse:	Hilmar Platz, Kooperationspartner der Kayenburg AG Corporate Finance
Verantwortliches Unternehmen:	Kayenburg AG Corporate Finance Pettenkoferstraße 22 80336 München

Kerndaten zur Studie

Emittent:	Fair Value REIT-AG
Art der Publikation:	Roadshow-Research für Roadshow Wien, Österreich
Beabsichtigte Aktualisierungen:	derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung:	06.10.2011

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 29.09.2011	4,35 € (10:58:29 Uhr, XETRA)
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum:	Übergewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch:	Die Studie wurde im Auftrag der Fair Value REIT-AG erstellt und verbreitet.
Kapitalbeteiligung:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der Fair Value REIT-AG noch die Fair Value REIT-AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.
Vertragliche Beziehungen:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten:	Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als zehn Prozent.
Untergewichten:	Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist null Prozent oder negativ.
Marktgewichten:	Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von null bis zehn Prozent.

Disclaimer

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an. Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden. Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab. Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar. Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt. Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder

für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate. Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen. Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.
Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.