

IM GESPRÄCH: FRANK SCHAICH

## Fair Value Reit schießt auf Immobilien von Private Equity

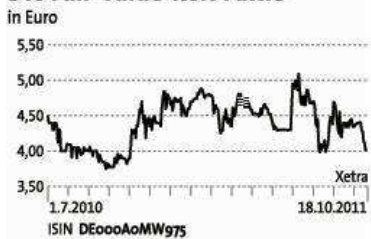
Vorstand: Viele Portfolio-Transaktionen denkbar – Vor-Reits könnten mit Wegfall von Steuervorteilen integriert werden – Für 2011 erneut ausschüttungsfähig

Lediglich vier Reits gibt es in Deutschland – in den USA sind es mehr als 150, in Frankreich mehr als 40. Die Anlageklasse fristet in Deutschland ein Mauerblümchendasein. Das illustriert auch der Börsenkurs der Fair Value Reit AG, die weit unter dem Wert ihres Netto-Vermögens gehandelt wird.

Von Björn Godenrath, München

Börsen-Zeitung, 19.10.2011  
Über die Gesetzeslage für deutsche Real Estate Investment Trusts (Reits), jene steuerbegünstigten Immobilien-Vehikel, will Frank Schaich nicht lange lamentieren. Natürlich

### Die Fair-Value-Reit-Aktie



wäre es sinnvoll, wenn Wohnungsbestandhalter Reit-fähig wären – vorausgesetzt, sie erfüllen die Anforderung einer Eigenkapitalquote von mindestens 45%. Auch die Schaffung einer Reinvestitionsrücklage für Erlöse aus dem Verkauf von indirekt gehaltenen Beteiligungen wäre wünschenswert. Aber mit der eigentlich im Koalitionsvertrag vorgesehene Reit-Gesetzesnovelle rechnet er nicht mehr, so der Alleinvorstand der Fair Value Reit AG im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Trotz seiner Mängel sei das Reit-Gesetz aber ein Korsett, in dem man arbeiten könne. Zudem spreche es mit seiner Strickweise die Bedürfnisse der Anleger in unsicheren Zeiten an.

Dass man als Reit im bestehenden Rahmen klarkommen kann, das beweist Schaich mit der Fair Value seit 2007. Damals schaffte es der aus der IC Grundbesitz hervorgegangene Gewerbeimmobilienspezialist als ei-

ner der wenigen Reits an die Börse. Schwerpunkte der Investitionen sind Büro- und Einzelhandelsobjekte. Der Marktwert (Net Asset Value) aller Immobilien (inklusive assoziierter Gesellschaften) betrug zur Jahresmitte 495 Mill. Euro. Wobei die Fair Value nicht nur Direktinvestitionen vornimmt, sondern auch indirekte Beteiligungen, sprich Anteile an Immobiliengesellschaften besitzt. An insgesamt zwölf geschlossenen Immobilienfonds ist Fair Value beteiligt, davon an sechs Gesellschaften mehrheitlich und an sechs Gesellschaften mit einem Anteilsbesitz zwischen 20% und 50%.

### Kontrolle ausbauen

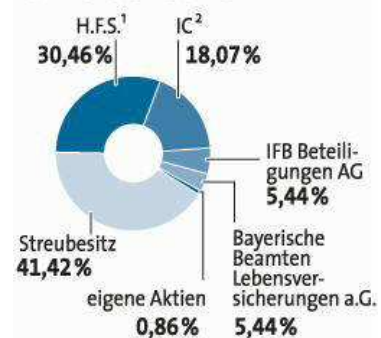
Derzeit befinden sich 20% in direkten Investments, 80% in den indirekten Beteiligungen. „Den direkten Besitzanteil wollen wir ausbauen, keine Frage“, skizziert Schaich den Kurs für das operative Geschäft. Ein Weg dahin ist, die Mehrheit in den Beteiligungsgesellschaften zu übernehmen, bei denen man bislang unter 50% liegt. „Der Kapitalmarkt schätzt Kontrolle. Deshalb haben wir im Sommer fünf Komplementärgesellschaften aufgekauft, haben dort also quasi die Geschäftsführung übernommen und bestimmen jetzt das Tagesgeschäft.“

Der Fair-Value-anteilige Marktwert des Bestands beträgt nach diesen Arrondierungen 227 Mill. Euro. Der Vermietungsstand im Portfolio (vor allem Einzelhandels- und Büroimmobilien) beträgt 94%. Studien bescheinigen der AG einen Net Asset Value von gut 80 Mill. Euro, was 8,55 Euro je Aktie entspricht.

Am Kapitalmarkt werden der Fair Value aber nur 38 Mill. Euro zugebilligt – ein heftiger Abschlag von knapp 50%. Da verwundert es nicht, dass das Thema Kapitalerhöhung für Schaich bei Kursen von knapp 4 Euro derzeit „nicht im Vordergrund steht“. Schaich sucht nach Erklärungen: „Die operative Seite war immer eine gute Grundlage. Nur wenn es darum geht zu wachsen – das ist für einen Reit, der 90% seiner Über-

schüsse ausschütten muss, nur anorganisch möglich, also über M&A oder Kapitalmaßnahmen. Dafür muss sich aber das Kapitalmarktumfeld stabilisieren.“

### Aktionäre der Fair Value Reit AG



<sup>1</sup> bestehend aus:  
H.F.S. Zweitmarkt Invest 2 GmbH & Co. KG,  
H.F.S. Zweitmarkt Invest 3 GmbH & Co. KG,  
H.F.S. Zweitmarkt Invest 4 GmbH & Co. KG,  
H.F.S. Zweitmarkt Invest 5 GmbH & Co. KG

<sup>2</sup> bestehend aus:  
IC Immobilien Holding AG,  
IC Immobilien Service GmbH,  
IC Fonds GmbH

Quelle: Fair Value Reit AG

Aber wer weiß, vielleicht läuft die Marktentwicklung bald anders. Denn allein der Reit-Status ist ein Asset: „Wir sind ein Reit und bieten damit etwas, was andere noch anstreben.“ Schaich weiß zu berichten, dass es noch fünf bis sechs Gesellschaften mit dem Status des Vor-Reit gibt, die unter Reit-Bedingungen mit gewissen Steuervorteilen vor vier, fünf Jahren Portfolios aufbauen konnten. Diese Steuervorteile gehen aber verloren, wenn man nicht innerhalb einer gewissen Frist Reit-Status erreicht hat. „Das wurde schon zweimal verlängert, die Frist läuft aber Mitte 2012 aus. Da kann es mit Blick auf die drohende Steuerlast für einen Vor-Reit schon Sinn machen, über einen Merger nachzudenken.“ Bei einer solchen Transaktion würde die Fair Value dann als aufnehmende Gesellschaft agieren.

Auf ein solches Szenario der Integration eines Vor-Reit scheint

Schaich aber nicht wirklich zu setzen. „Das ist nicht das Einzige, was wir tun können. Denn es gibt eine Reihe von denkbaren Portfolio-Transaktionen.“ Fair Value habe schon vor vier Jahren mit ihrer Aktie als Währung gearbeitet, indem Beteiligungen in Form der Sacheinlage erworben wurden. „Das wäre jetzt auch denkbar mit Portfolien von Real Estate Investments der Private-Equity-Branche aus den Jahren 2007 und 2008 – die werden heute teilweise von den damals finanzierenden Banken gesteuert.“

Schaich erinnert daran, was damals den Schub für Reits in den USA verursachte. Dort habe in den neunziger Jahren mit sinkenden Immobilienpreisen das Loan to Value (Verhältnis des Kreditbetrags zum Verkehrswert eines Objekts) nicht mehr gepasst – den Partnership Investments wurde dann erlaubt, ihre Objekte buchwertneutral in Reit-AGs zu überführen. „Das war der Beginn der Erfolgsstory von Reits in den USA – und Ähnliches könnte man jetzt auch in Deutschland sehen, wenn die Rahmenbedingungen stimmen.“

### Größeren Schritt wagen

Zwar war die Politik bei der Fair Value bislang, einen Schritt nach dem anderen zu tun – Schaich ist nun aber geneigt, das Tempo zu erhöhen. „Aber wir brauchen mehr Liquidität in der Aktie und insgesamt eine höhere Marktkapitalisierung, um für institutionelle Investoren interessant zu sein. Darauf arbeiten wir hin. Und wir sind bereit, einen größeren Schritt zu gehen und einen Reverse Takeover zu tätigen – sofern das Kapitalmarktumfeld passt.“

An Portfolios sind vor allem jene interessant, die dem Schwerpunkt auf Einzelhandels- und Büroimmobilien entsprechen. „Wir gehen gerne in die Region, sind also nicht nur auf Metropolen wie München und Berlin fokussiert. Geografisch betrachtet wollen wir den Süden ausbauen. Mit einem Zukauf sollte also eine Komplementärsituation geschaffen werden. Wichtig ist, dass der Vermietungsstand über 90 % bleibt.“

Die Refinanzierung des Portfolios

bereitet derweil keine Schwierigkeiten. „Bei Prolongationen in unserem Bestandsportfolio können wir derzeit profitieren von der günstigen Zinslandschaft; Anschlussfinanzierungen werden deutlich günstiger.“ Auch bei Neuinvestitionen sei man gern gesehener Gast bei den Banken, da man mit einer Quote von 50 % Eigen- und Fremdkapitalanteil genau das nachfrage, was die Kreditinstitute heute schätzen: einen eigenkapitalstarken Investor.

### HGB-Gewinnziel erreichbar

Für 2010 konnte Fair Value erstmals ausschütten. Die Dividendenrendite beträgt 3,3 %. Zur Halbzeit zeigte die Gesellschaft einen IFRS-Überschuss von 1,4 Mill. Euro – u.a. konnte eine kleine Immobilie aus dem Sparkassen-Portfolio veräußert werden. Den Anlegern stellt Schaich eine Dividende von mindestens 0,10 Euro je Aktie in Aussicht. „Dafür müssten wir einen HGB-Gewinn von 1 Mill. Euro erzielen. Das ist erreichbar, aber noch nicht gesichert.“