

---

# IMMOBILIEN ZEITUNG

## FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

---

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 15/11 vom 14.4.2011

[www.immobilien-zeitung.de](http://www.immobilien-zeitung.de)

FAIR VALUE REIT

## Frank Schaich „will endlich mittanzen“

Die Fair Value Reit möchte seit Jahren wachsen, doch sie schafft es nicht aus eigener Kraft. Hohe Kursabschläge drücken auf den Marktwert und verhindern Kapitalmaßnahmen. Doch Fair-Value-Chef Frank Schaich gibt nicht auf – noch nicht.

*Immobilien Zeitung:* Herr Schaich, die Kurse vieler deutscher Immo-AGs steigen, doch die Fair Value Reit kommt nicht recht voran. Woran liegt's?

**Frank Schaich:** Unsere größten Schwachpunkte sind die Komplexität unseres Geschäftsmodells und vor allem unsere mangelnde Größe. Die Marktkapitalisierung ist zu gering. Das ist ein Resultat unseres niedrigen Kurses. Wären wir größer, wären wir automatisch auch attraktiver für Investoren.

*IZ:* Die Börse fordert einen hohen Abschlag auf die Fair-Value-Aktie. Die notiert seit Ende 2009 unter dem Nominalwert des Grundkapitals. Kapitalerhöhungen sind so unmöglich. Wie kann man diesen Teufelskreis durchbrechen?

**Schaich:** Nun, immerhin nähert sich unser Kurs ja wieder der Fünf-Euro-Marke an. Bei über 5 Euro wäre dann eine Kapitalerhöhung machbar. Was heute schon ginge, wäre die Einbringung von Immobilien gegen Fair-Value-Aktien. Es ist ja nicht verboten, Aktien oberhalb des aktuellen Börsenwerts zu kaufen.

*IZ:* Mit solchen Maßnahmen würden Sie den Aktienkurs aber weiter verwässern, Ihrer Marktkapitalisierung würde das nicht helfen ...

**Schaich:** ... aber die Erträge im Konzern würden steigen, gleichzeitig hätten wir dank der Skaleneffekte geringere Kosten je Aktie. Und dass wir heute günstigere Refinanzierungskonditionen nutzen können, würde ebenfalls als positiver Ertragshebel wirken. Wäre unsere AG doppelt so groß, aber die Kosten blieben auf aktuellem Niveau, wäre unser Papier für Anleger viel interessanter.

*IZ:* Die Idee der Einbringung von Immobilien als Sacheinlage verfolgen Sie ebenfalls schon länger. Dennoch sind keine Transaktionen zustande gekommen. Warum nicht?

**Schaich:** Das Umfeld am Investmentmarkt passte nicht. Jetzt, mit der Markterholung, treffen wir öfter auf verkaufsbe-reite Investoren. Ich denke da vor allem an Ausländer, denen wir mit dem Tausch von Immobilien gegen Fair-Value-Aktien einen Exit anbieten möchten.

*IZ:* Fair Value Reit selbst entstand seinerzeit ebenfalls als Exit-Angebot. Anleger geschlossener Fonds konnten ihre Anteile gegen Barzahlung oder im Tausch gegen Fair-Value-Aktien liquidieren.

*Wird man diese Lösung nun weiteren Fondsanlegern anbieten – schließlich könnte man ja auch so das AG-Volumen vergrößern?*

**Schaich:** Ja, aber in einem zweiten Schritt. Erst muss sich unser Kurs erholen haben. Die ersten Fair-Value-Zeichner mussten ja erleben, dass aus 10 Euro je Aktie zwischenzeitlich 4 Euro wurden. Was wir aber weiterbetreiben möchten, ist der Kauf von Fondsanteilen gegen Cash. Dafür will ich aber keine Kredite aufnehmen, sondern Eigenkapital einsetzen.

*IZ:* Wo nehmen Sie das her?

**Schaich:** Ich möchte einige Objekte aus den Fonds, an denen wir beteiligt sind, verkaufen und so die Fonds auflösen. Vor allem die, bei denen Fair Value keine Stimmenmehrheit hat. Für die kommenden ein, zwei Jahre sehe ich dafür ein gutes Marktfenster.

*IZ:* Wachsen und verkaufen, wie geht das zusammen?

**Schaich:** Derzeit halten wir bei mehr als der Hälfte unseres Immobilienvermögens nur die Minderheitsposition. Dieses Ungleichgewicht möchte ich durch Immobilienverkäufe und Fonds-Auflösungen abbauen. Gleichzeitig mobilisiert man damit Eigenkapital für neue Investitionen.

*IZ:* Aber wie wollen Sie die Auflösung von Fonds erreichen, bei denen Sie gar keine Mehrheit haben?

**Schaich:** Ja, das ist eine Frage, die Investoren uns immer wieder stellen. In der Praxis ist das gar kein Problem, weil die Interessen der Mitgesellschafter von unseren gar nicht wirklich abweichen. Aber diese Strukturen verkomplizieren die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt. Daher möchte ich sie ändern.

**„... selbst wenn ich die Führung abgeben müsste“**

*IZ:* Stichwort Kapitalmarkt: Die deutschen Immobilien-AGs sind inzwischen sichtlich begehrter als vor zwei Jahren; eine Kapitalerhöhung folgt der nächsten. Warum kann Fair Value von diesem Trend nicht profitieren?

**Schaich:** Das Kapitalmarktumfeld hat sich bis jetzt im Wesentlichen nur für die größeren Immobilien-AGs geöffnet. Erst stiegen die Kurse der Wohn-AGs, dann zog das Gewerbe nach. Inzwischen funktionieren Kapitalerhöhungen auch dann, wenn die Altaktionäre nicht in vollem Umfang mitziehen. Das war vor einem Jahr noch nicht der Fall. Für uns ist das besonders wichtig, da wir derzeit nicht damit rechnen können, dass unsere Anleger eine Kapitalerhöhung voll mitzeichnen.

**IZ:** Gäbe es statt Wachstumskurs vielleicht auch eine alternative Strategie?

**Schaich:** Nein, wir müssen jetzt definitiv Wachstum zeigen. Aus der Sicht des Aktionärs hat sich die letzten drei, vier Jahre bei uns ja nicht viel getan. Wir haben zwar viel für die Vermietung gearbeitet und Kosten reduziert, aber es gab keine großen Schritte nach vorne. Die Rahmenbedingungen für Zukäufe haben sich verbessert, die Finanzierungsbedingungen und das Kapitalmarktumfeld auch – die Zeit ist gut. Alles bewegt sich, und ich möchte endlich auch mittanzen.

**IZ:** Und wenn daraus doch nichts wird – gibt es einen Plan B für die Weiterentwicklung der Fair Value Reit? Vielleicht durch Zusammengehen mit einem Wettbewerber?

**Schaich:** Was funktionieren könnte, ohne unseren Reit-Status zu gefährden, wäre ein so genannter Reverse Takeover –

Fair Value übernimmt dabei als kleinerer Partner ein größeres Unternehmen und führt es z.B. dadurch an die Börse. Ich bin auch für solche Ideen absolut offen. Selbst wenn ich dann die Führung des Unternehmens abgeben müsste.

**IZ:** Das klingt ein wenig fatalistisch ...

**Schaich:** Natürlich haben wir uns beim Börsengang alles ganz anders vorgestellt. Aber die Aktivitäten anderer deutscher Immo-AGs machen mir auch Mut. Die TAG hat z.B. gezeigt, dass man Kapitalerhöhungen durchführen und trotzdem den eigenen Kurs steigern kann. Auch den anstehenden GSW-Börsengang halte ich für entscheidend für die weitere Entwicklung des Sektors. Wenn der klappt, könnte es in diesem Jahr auch noch einen weiteren Reit-IPO geben.

**IZ:** Herr Schaich, danke für das Gespräch!

Das Interview führte Monika Leykam.



An dem Geschäftshaus Rostocker Hof hält Fair Value 45%.  
Bild: Fair Value Reit

**„Wir müssen  
jetzt definitiv  
Wachstum  
zeigen.“**

Frank Schaich



BILD: FVREIT

### **Fair Value: Stolperstart für den ersten deutschen Up-Reit**

Die Erstnotiz der Aktie fand 2007 zu 10,10 Euro statt. Kurz nach Börsengang erlangte das Unternehmen den Reit-Status. Das Geschäftsmodell sah vor, nach dem Prinzip der US-Upstream-Reits Privatanlegern die Umwandlung von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds in Aktien anzubieten. Die AG startete mit Beteiligungen an 14 geschlossenen Fonds, außerdem wurden unter Nutzung der Exit-Tax 32 Immobilien der Sparkasse Südholstein erworben.

Seitdem tat sich nicht mehr viel. Die für 2008 versprochene Dividende fiel aus, auch für 2009 gab es keine Ausschüttung. Der Kurs erreichte nie wieder das Niveau des ersten Handelstages. Ende 2009 sackte er unter den Nominalwert des Grundkapitals, seitdem ist keine Kapitalerhöhung mehr möglich. Um diese Blockade zu überwinden, schlug das Management im Frühjahr 2010 eine Kapitalherabsetzung von 5 Euro Nennwert auf 2 Euro vor. Doch die H.F.S.-Zweitmarktfonds (sie halten 30,45% der Aktien) trugen den Vorschlag nicht mit.

Ende März legte die Fair Value Reit ihre Geschäftszahlen für 2010 vor. Sie zeigen nach zwei Jahren roter Zahlen den Turnaround bei der Ertragslage. Der Konzernüberschuss erreichte 2,2 Mio. Euro nach -2,9 Mio. Euro im Vorjahr. Erstmals seit dem Geschäftsjahr 2007 wird es für die Aktionäre wieder eine Dividende geben. Geht es nach Alleinvorstand Frank Schaich, wird auch 2012 und 2013 Dividende gezahlt. (mol)