

## Fair Value Reit

## Nicht aller Tage ist an der Börse ein NAV von € 8.35 für 4.30 zu haben

Normalerweise bewegt sich bei Immobilienunternehmen der faire Discount zum inneren Wert in einer Bandbreite von 10 bis 15 %. Nicht so bei der Fair Value Reit AG aus München. Zum 31.03.2011 betrug der innere Wert € 8.35, die Aktie notierte am 21.06.2011 jedoch nur bei € 4.30 – mithin ein Abschlag von 48.5 %. Das ist zuviel für das von CEO Frank Schaich solide geführte Immobilien-Unternehmen.

Anders herum betrachtet: Ein Abschlag von 10 bis 15 % auf den inneren Wert ergäbe rein rechnerisch einen Kurs zwischen € 7.10 bis 7.51. Selbst bei einem Discount von 25 % betrüge das faire Kursziel immer noch € 6.26. Grund genug, nach den guten Q1 2011 die Berichterstattung aufzunehmen.

**Ordentliche Mietrendite von 8.2 %**

Die Fair Value Reit AG ist fokussiert auf Gewerbeimmobilien in Deutschland. Das Immobilienportfolio war zum Bilanzstichtag 31.12.2010 mit insgesamt € 225 Mio. bewertet (Einzelgutachten des unabhängigen Bewertungsspezialisten CBRE). Der Vermietungsstand lag bei 93.6 (95.6) %. Die Beteiligungen an Immobilien erfolgen auf zwei Wegen: Fair Value investiert direkt in Immobilien bzw. indirekt über den Erwerb von Beteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften, um die Grunderwerbsteuer zu sparen.

Aktuell liegt die Mietrendite vor Kosten bei 8.2 %. Bei einer Vollvermietung würde die Mietrendite vor Kosten auf 8.8 % steigen, führte Schaich im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal aus. Die Restlaufzeit der Mietverträge lag per Ende

2010 bei 6.2 (6.3) Jahren. Das aktuelle Mieterportfolio der AG, der Tochtergesellschaften und assoziierten Unternehmen setzt sich u. a. aus Handelsunternehmen wie Metro Group, Edeka, Kaufland sowie aus der Sparkasse Südholstein, der Commerzbank und der Schweizerhof Hotel-Gruppe zusammen. Der größte Einzelmietler ist die Sparkasse Südholstein mit einem Portfolioanteil von 15.4 %. Auf die Top 3-Mieter, darunter die Metro Group (10.4 %) und Edeka (10.1 %) entfallen zusammen 35.9 % der Mieteinnahmen. Die Top 10-Mieter stehen in Summe für 63.6 % der Mieten. Alle sonstigen Mieter steuern die restlichen 36.4 % bei.

**2010 endete mit schwarzen Zahlen**

Im Geschäftsjahr 2010 erhöhten sich die Erlöse auf € 14.4 (12.2) Mio. Der Jahresüberschuss belief sich auf € 2.2 (-2.9) Mio. bzw. € 0.24 (-0.31) je Aktie. Für den Ergebnisswing war in erster Linie ein auf € -2 (-4) Mio. halbiertes Bewertungsergebnis verantwortlich. Das bereinigte Konzernergebnis stellte sich auf € 5.8 (6) Mio., geplant waren lediglich € 5.1 Mio. Die am 01.06.2011 ausgeschüttete Anlaufdividende von € 0.10 je Aktie entsprach einer Rendite von steigerungsfähigen 2.3 %. Da nach dem Reit-Gesetz mindestens 90 % des HGB-Bilanzgewinns (2010: € 1 Mio.) ausgeschüttet werden müssen, ist für 2011 mit einer Steigerung zu rechnen.

So wie 2010 im operativen Geschäft endete, so begann 2011: Der Konzern konnte Q1 2011 mit einem Periodenergebnis von € 1.8 (1.2) Mio. bzw. 0.20 (0.13) je Aktie abschließen. Die Steigerung

gegenüber dem Vorjahr resultiert im Wesentlichen aus der ergebniswirksamen Erhöhung der Marktwerte von Zinssicherungsgeschäften. Das um Marktwertänderungen und sonstige, nicht operative Effekte bereinigte Konzernergebnis (EPRA-Ergebnis) schloss mit € 1.3 (1.5) Mio. bzw. € 0.14 (0.16) je Aktie ab und lag damit um 25 % über dem Planwert.

**Günstige Bewertung**

Das Betriebsergebnis EBIT lag mit € 1.2 Mio. erwartungsgemäß und überwiegend auf Grund von nachvermietungsbedingten Aufwendungen um 40 % unter dem Vorjahreswert von € 2 Mio. Demgegenüber haben sich die Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen um € 1 Mio. auf € 1.9 (0.9) Mio. mehr als verdoppelt. Der Anstieg resultierte zu 20 % aus höheren Nettovermietungserträgen und zu 80 % aus einer Verbesserung der in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassenden Bewertung der Derivative. Der bilanzielle Net Asset Value (NAV) je Aktie kam um 4 % auf € 8.35 nach 8.- am 31.12.2010 voran. Die EK-Quote kletterte über die Marke von 50 % auf exakt 51.3. Zum Bilanzstichtag 31.03.2011 stellte sich das Eigenkapital auf € 77.8 Mio. und lag damit über den am 31.12.2010 vorhandenen € 74.6 Mio. bzw. € 8.27 je Aktie. Somit liegt das KBV 2011e bei niedrigen 0.52. Da nach den Q1-Zahlen ein Gewinn je Aktie von mindestens € 0.65 im Jahr 2011 wahrscheinlich ist, errechnet sich ein KGV 2011e von 6.6. Damit ist die Aktie des profitabel arbeitenden Unternehmens alles andere als teuer.

Carsten Stern

**Fair Value Reit AG, München**

Telefon: 089/9292815-01

Internet: [www.fair-value-reit.de](http://www.fair-value-reit.de)

ISIN DE000A0MW975,

9.41 Mio. Stückaktien, AK € 47.03 Mio.

Börsenwert: € 39.5 Mio.

Aktionäre: Unicredit (indirekt) 30.45 %, Bay.

Beamten Lebensversicherung 3.76 %, IFB Beteiligungen 5.44 %, IC Immobilien Gruppe 18.07 %,

Eigene Aktien 0.86 %, Streubesitz 41.42 %

Kennzahlen

2010 2009

Umsatz 14.4 Mio. 12.2 Mio.

EBIT 2.9 Mio. -0.7 Mio.

Jahresüberschuss 2.2 Mio. -2.9 Mio.

Ergebnis je Aktie 0.24 -0.31

EK-Quote 49.6 % 45.5 %

**Kurs am 21.06.2011:**

€ 4.30 (Xetra), 4.88 H / 3.75 T

KGV 2011e 6.6, KBV 0.52 (3/11)



Bis zum NAV je Aktie von € 8.35 ist es noch ein weiter Weg.

**FAZIT:** Nach einer langen Phase mit Bewertungsverlusten scheint das Pendel nun in die andere Richtung zu schlagen. Der in Q1 2011 erzielte Bewertungsgewinn darf daher positiv betrachtet werden. Auch wird sich die tendenziell sinkende Zinslast nach einer erfolgreichen Refinanzierungsrunde im April 2011 ertragssteigernd auswirken. Ein KGV 2011e von 6.6 sowie ein KBV 2011e von 0.52 sind Kennziffern, die Anleger nach der Nebenwerte-Hausse seit 2010 nur noch selten finden. Hinzu kommt die Aussicht auf kontinuierlich steigende Dividenden. Für sachwertorientierte Investoren mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont eignet sich die Aktie der Fair Value Reit AG daher als Depotbeimischung. CS