

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2011

In Kooperation mit:



SPECIAL Immobilienaktien 2011

8. Jahrgang

ANALYSE:

17 deutsche
Immobilien-AGs

BESTANDSAUFNAHME:

Die Aussichten des
deutschen Immobilienmarkts

HINTERGRUND:

Immobilienexperten
reden Tacheles

Bürogebäude in Teltow



Fair Value REIT-AG

Verlässliches Geschäftsmodell

Geschäftsmodell

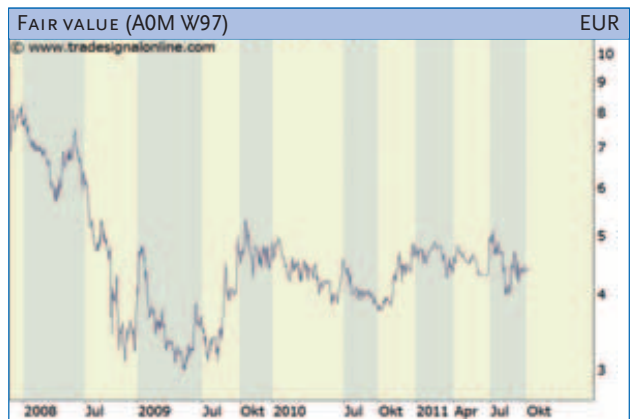
Die Fair Value REIT-AG ist auf den Einkauf und die Bewirtschaftung von Gewerbeimmobilien in Deutschland spezialisiert. Die Gesellschaft legt die Schwerpunkte ihrer Investitionstätigkeit auf Büro- und Einzelhandelsimmobilien in attraktiven Lagen, bevorzugt in mittelgroßen Städten und Regionalzentren. Es wird sowohl direkt in Immobilien als auch indirekt über den Erwerb von Beteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften investiert. Die Investitionen können sowohl im Wege der Sacheinlage als auch gegen Kaufpreiszahlung in Geld erfolgen. Die direkten Investments (Portfolio aus 32 Gewerbeimmobilien) werden im Geschäftsbereich „Direktinvestitionen“ ausgewiesen, die sechs mehrheitlichen Beteiligungen an Immobiliengesellschaften im Geschäftsbereich „Tochterunternehmen“. Darüber hinaus werden Minderheitsbeteiligungen (20 bis 50% Anteilsbesitz) an Immobiliengesellschaften „at equity“ bilanziert. Die vermietbare Fläche liegt bei rund 432.000 m² und der Marktwert des Gesamtportfolios beträgt 495 Mio. EUR, wobei der Anteil der Fair Value bei 224 Mio. EUR liegt. Größter Einzelmietler ist die Sparkasse Südholstein mit einem Anteil von 15,6%. Weitere große Mieter sind die Metro Group und der Edeka-Konzern mit jeweils gut 10% Anteil an den Mieten. Die Bereiche Rechnungswesen und Property Management sind an die IC Immobilien Gruppe ausgelagert.

Chancen und Risiken

Das Portfolio der Fair Value REIT-AG zeichnet sich durch eine hohe Stabilität der Mieterträge und einen hohen Diversifikationsgrad aus. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge liegt bei 5,8 Jahren (27% der Mietverträge laufen bis 2019

Fair Value REIT-AG	
Internetadresse	www.fvreit.de
ISIN	DE000A0MW975
Wertpapierkennnummer (WKN)	A0MW97
Bloombergkürzel	FVI
Kurs (07.10.2011; 14:43 ETR) in EUR	4,40
Aktienanzahl in Mio.	9,4
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	41,4
Free Float	41,4%
NAV je Aktie (in EUR)	9,11
Abschlag des Kurses zum NAV	51,7%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	5,09
52-Wochen-Tief (in EUR)	3,77
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	4.469
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	-8,3%
Absolute Performance (gegenüber dem Vorjahr)	15,5%
Geschäftsjahr	31.12.
Nächster Termin	Q3-Zahlen

Quelle: Fair Value REIT-AG, Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, VWD; FactSet



Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR					
nach IFRS	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	10,5	12,1	10,3	10,6	10,8
- Veränderung ggü. Vorjahr	---	15,5%	-14,7%	2,9%	1,9%
EBIT	-0,7	2,9	5,4	5,9	6,1
- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	88,4%	9,3%	3,4%
- EBIT-Marge	---	23,7%	52,4%	55,7%	56,5%
Jahresüberschuss	-2,9	2,2	5,7	6,6	6,9
- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	155,4%	15,8%	4,5%
- Nettomarge	---	18,5%	55,3%	62,3%	63,9%
Ergebnis je Aktie	-0,31	0,24	0,60	0,70	0,74
- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	150,0%	16,7%	5,7%
- Kurs-Gewinn-Verhältnis	---	---	7,3	6,3	5,9
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,20	0,25	0,25
- Dividendenrendite	---	---	4,5%	5,7%	5,7%

Quelle: Fair Value REIT-AG, Bankhaus Lampe KG, Bloomberg, VWD; FactSet

und länger) bei einem Vermietungsstand von 93,1%. Unter Einbeziehung der im Juli übergebenen Mietflächen liegt der Vermietungsstand bei 94,0%. Das Portfolio erzielt eine Mietrendite vor Kosten von 8,1%. Insgesamt ist eine hohe Planbarkeit der Mieterträge gegeben. Durch die breite Branchendiversifikation verbunden mit der regionalen Streuung und dem Schwerpunkt auf Regionalstandorten (mit geringerer Volatilität der Immobilienmärkte) ist das Risiko zudem begrenzt. 2013 stehen knapp 21% der Mietverträge zur Verlängerung an, so dass sich hier Risiken kumulieren. Die Finanzverbindlichkeiten des Konzerns haben eine Restlaufzeit von 3 Jahren bei einem gewogenen Zinssatz von 4,5%. 74% der Verbindlichkeiten sind langfristig (> 1 Jahr) fällig, 33% der Verbindlichkeiten sind über 2015 hinaus befristet, so dass sich ein insgesamt günstiges Risikoprofil ergibt. Aus den Refinanzierungen ergeben sich bei dem aktuell niedrigen Marktzinsniveau Einsparungspotenziale für die Gesellschaft. Außerdem plant Fair Value Kosteneinsparungen bei den Dienstleistungsvergütungen in den Beteiligungsgesellschaften. Hauptrisiko für die Fair Value ist eine anhaltende Wachstumsverlangsamung. Deutliches Wachstum ist nur mittels Kapitalerhöhungen möglich, die aber bei dem aktuell hohen Abschlag auf den NAV (etwa 50%) nicht auf der kurzfristigen Agenda stehen.

Operative Entwicklung

Die Fair Value REIT-AG hat im ersten Halbjahr einen Konzernüberschuss von rund 3,2 Mio. EUR erzielt und damit den Vorjahreswert von rund 2,3 Mio. EUR um 0,9 Mio. EUR bzw. 38% übertroffen. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr resultierte im Wesentlichen aus der ergebniswirksamen Erhöhung der Marktwerte von Zinssicherungsgeschäften in den Assoziierten Unternehmen. Das um diese Marktwertänderungen bereinigte Konzernergebnis (EPRA-Ergebnis) belief sich auf rund 2,9 Mio. EUR und lag damit um 9% über dem Vorjahreswert von rund 2,6 Mio. EUR. Das Betriebsergebnis (EBIT) lag mit rund 2,9 Mio. EUR erwartungsgemäß und überwiegend aufgrund von nachvermietungsbedingten Aufwendungen um 13% unter dem Vorjahreswert von rund 3,4 Mio. EUR. Demgegenüber haben sich die Ergebnisse aus den Assoziierten Unternehmen deutlich um 1,0 Mio. EUR auf 3,1 Mio. EUR erhöht. Der Anstieg resultierte zu 20% aus reduzierten Zinsaufwendungen und zu 80% aus einer



Sichere Bank – Bankgebäude in Neumünster aus dem Portfolio der Fair Value REIT-AG

Verbesserung der in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassenden Bewertung von Zinssicherungsgeschäften.

Operativer Ausblick

Die Fair Value hat zuletzt ihr Investmentprofil geschärft. Sie wird künftig den Schwerpunkt des Bestands auf die Hauptnutzungen Büro und Einzelhandel legen und den Anteil von Direktinvestitionen und Mehrheitsbeteiligungen am Gesamtportfolio ausbauen. Regional soll die Präsenz im Raum Bayern/Baden-Württemberg ausgebaut werden. Der Vorstand bestätigte die zuletzt bei der Vorlage der Q1-Zahlen angehobene Prognose für das bereinigte Konzernergebnis im Gesamtjahr 2011 von 5,0 Mio. EUR (0,54 EUR je Aktie). Für 2012 wurde ein bereinigtes Konzernergebnis von 5,7 Mio. EUR (0,61 EUR) bestätigt. Grund für die Prognoseanhebung sind verbesserte Finanzierungsbedingungen in einem assoziierten Unternehmen, („at-equity“-Beitrag von etwa 0,6 Mio. EUR). Grundsätzliche operative Ziele sind eine Einkaufsrendite von 7% bis 8%, ein Vermietungsstand von 95% und eine EK-Quote von mindestens 50%.

Zu erwartender Newsflow

Der Vorstand hat angekündigt, Opportunitäten für die Veräußerung von Objekten wahrnehmen zu wollen. Zudem ist mittelfristig eine Kapitalerhöhung denkbar.

Fazit

Das Unternehmen zeichnet sich durch Transparenz und ein klares Geschäftsmodell aus. Gleichzeitig fehlt aktuell die kritische Größe am Kapitalmarkt, um die Wachstumsziele in die Tat umsetzen zu können.

Sebastian Hein, Bankhaus Lampe



Shoppen in attraktiver Atmosphäre – Einkaufszentrum in Rostock

Fotos: Fair Value REIT-AG