Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Fair Value REIT-AG

fair value REIT

Update Q1 2008

3. Juni 2008

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Fair Value mit soliden Quartalszahlen

Operative Entwicklung Q1 2008

- Fair Value erzielte in Q1 2008 Mieterträge in Höhe von 2,95 (unsere Prognose: 2,87) Mio. Euro. Angesichts der jungen Unternehmenshistorie ist ein Vergleich mit Vorjahreswerten nicht möglich. Erstmals konnte auch das Sparkassenportfolio zu den Mieterträgen wesentlich beitragen.
- Bei einem Betriebsergebnis von 1,86 (unsere Prognose: 1,17) Mio. Euro bezifferte sich das Nettoergebnis auf 0,35 (unsere Prognose: 0,39) Mio. Euro. Belastet wurde das Nettoergebnis durch einen gesunkenen Zeitwert der Zins-Swaps in Höhe von 0,87 Mio. Euro.
- Ungeachtet des negativen Bewertungseffekts sind die Quartalszahlen aus unserer Sicht solide ausgefallen. Die Bestätigung des Ausblicks (Konzernergebnis in der Bandbreite von 1,3 bis 1,5 Mio. Euro) werten wir positiv. Zumal bei Ausgabe der Guidance der negative Bewertungseffekt nicht vorhersehbar war. Bei einer aktueller Neubewertung der Finanzinstrumente würde bspw. ein positiver Effekt erfolgen.
- Wir belassen unsere Prognosen für 2008e (Mieterträge: 12,4 Mio. Euro; Konzernergebnis: 2,27 Mio. Euro) unverändert. Wir rechnen im weiteren Jahresverlauf mit nennenswerten Beiträgen von dem Gebäude in Düsseldorf. Zudem gehen wir davon aus, dass Fair Value eine Markterholung für eine weitere Optimierung des Immobilienportfolios nutzen wird.
- Aus der aktualisierten Bewertung resultiert ein neuer fairer Wert je Aktie von 8,74 (alt: 8,96) Euro. Die Veränderung ist auf die gesunkene Peer Group-Bewertung zurückzuführen. Unser NAV je Aktie bleibt mit 10,30 Euro unverändert. Fair Value zufolge beträgt der NAV je Aktie per 31.03.: 10,10 Euro. Als erfreulich werten wir den jüngsten Kursanstieg (rd. +7% seit unserer letzten Veröffentlichung am 23.04.). Die Aktie profitiert von einer intensiveren Wahrnehmung durch Investoren. Zudem sind die Aussichten für das REIT-Unternehmen intakt. Wir votieren bei einem neuen Kursziel von 8,70 (alt: 8,90) Euro weiterhin mit Kaufen.

RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2006	0	-21	-20	-56	-
IFRS	2007	4.326	-1.810	1.744	1.744	0,74
IFRS	2008e	12.400	5.378	2.268	2.268	0,24
IFRS	2009e	15.840	9.192	5.828	5.828	0,62
IFRS	2010e	18.400	10.856	7.082	7.082	0,75
CAGR 2007 - 2010e		62,0%	neg.	59,5%	59,5%	

Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Fair Value REIT-AG 4)

Votum:	**Kaufen**
alt:	-
vom	-
Kursziel (in Euro) (6 Monate)	**8,70**
Kurs(Xetra) (in Euro)	7,20
02.06.2008 13:17 Uhr	
Kurspotenzial	20,83%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleister / REIT
Segment	Prime Standard
ISIN	DE000A0MW975
Reuters	FVIG.DE
Bloomberg	FVI
Internet	www.fvreit.de

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	9,407
Freefloat	42,28%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	67,7
∅ Tagesumsatz	1.843
52W Hoch 16.11.2007	10,35 Euro
52W Tief 28.03.2008	5,53 Euro
Beta	0,60
Volatilität (60 Tage)	46,10

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	24,7	-59,0	10,7	0,0%
2008e	12,9	29,6	29,9	4,9%
2009e	15,5	26,7	11,6	5,4%
2010e	12,9	21,9	9,6	6,1%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	8,3	5,9	-	-
relativ ggü.:				
DAX	8,8	1,9	-	-
Prime Fin. Serv	8,8	1,9	-	-

Index-Gewichtung

Prime Fin. Services	0,103%
RX REIT Index	7,830%

Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Fokus liegt auf deutschem Immobilienmarkt

Der Generalist unter den Immobilienunternehmen

Die Fair Value REIT-AG ist ein Real Estate Investment Trust (REIT), der sich auf den Erwerb, die Vermietung, Bestandsverwaltung und Veräußerung von Gewerbeimmobilien spezialisiert hat. Das Unternehmen konzentriert sich hierbei ausschließlich auf den deutschen Immobilienmarkt mit dem Fokus auf Regionalstandorte. Den Schwerpunkt der Investitionstätigkeit bilden dabei Büro-, Logistik, und Einzelhandelsimmobilien. Fair Value selbst bezeichnet sich als Generalist. Neben dem direkten Erwerb von Immobilien gehört auch die besondere Art der indirekten Beteiligung (Erwerb von Anteilen an Immobilienfonds) zu der Investitionsstrategie des Unternehmens.

Aktionärsstruktur der Fair Value REIT-AG

	in %
IC Immobilien Holding AG	9,39
H.F.S. Zweitmarkt Invest 2 GmbH & Co. KG	8,13
H.F.S. Zweitmarkt Invest 3 GmbH & Co. KG	7,44
H.F.S. Zweitmarkt Invest 4 GmbH & Co. KG	7,44
H.F.S. Zweitmarkt Invest 5 GmbH & Co. KG	7,44
IC Immobilien Service GmbH	6,34
IFB Beteiligungs-AG	5,44
Bayerische Beamten Lebensversicherung a.G.	3,76
IC Fonds GmbH	2,34
Free Float	**42,28**

* H.F.S. Zweitmarkt werden von UniCredit kontrolliert
Stimmrechtanteil der UniCredit an Fair Value beträgt 30,46%
Quelle: Fair Value REIT-AG

Wichtiges Alleinstellungsmerkmal

Investition in geschlossene Immobilienfonds

Die Investition im Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds stellt ein wichtiges Alleinstellungsmerkmal der Gesellschaft dar. Bislang gibt es keinen Wettbewerber, der eine ähnliche Investitionsstrategie verfolgt. Fair Value ermöglicht dem Anleger mit dem Investment in der Aktie Zugang zu einem liquiden Markt mit höherer Transparenz. Fair Value dagegen erhält einen wichtigen Zugang zu einem breiten Marktvolumen (geschätztes Marktvolumen in Deutschland: 140 Mrd. Euro). Immerhin konnte Fair Value über diese Investitionsstrategie innerhalb kürzester Zeit rd. 80% des Gesamtportfolios generieren. Vorteilhaft ist zudem, dass Fair Value zur Finanzierung der Investitionen nicht zwingend auf liquide Mittel angewiesen ist. Die Transaktion erfolgt in der Regel über eine Sachkapitalerhöhung.

Gesamtwert des anteiligen Fair Value Portfolios: 286 Mio. Euro

Das Gesamtportfolio (Objekte der Segmente Beteiligungen und Direktinvestitionen) umfasst 81 Objekte mit einer Mietfläche von insgesamt 466 Tsd. m². Bei anteiligen Mieteinnahmen für die Fair Value von rd. 22 Mio. Euro p.a. entspricht dies einer durchschnittlichen Mietrendite von 8,0% p.a.. Der Marktwert des Gesamtportfolios beziffert sich per 31.03.2008 auf ca. 619 Mio. Euro, der anteilige Fair Value Marktwert liegt bei rd. 286 Mio. Euro.

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Operative Entwicklung in Q1 2008

Quartalszahlen solide ausgefallen

Fair Value hat gestern Zahlen für das Q1 2008 veröffentlicht, die substanziell betrachtet solide ausgefallen sind. Lediglich ein negativer Effekt in Höhe von 0,87 Mio. Euro aus der Neubewertung von Zins-Swaps war für uns überraschend. Da dieser Verlust aus der Neubewertung des Zins-Swaps nicht als Hedge Accounting aufzufassen ist, fließt die Zeitwertveränderung in die Gewinn- und Verlustrechnung.

Effekt aus der Neubewertung nicht planbar

Der wesentliche Nachteil liegt darin, dass die Zeitwertveränderung der Finanzinstrumente nicht planbar ist. Je nach Verlauf der Zinsstrukturkurve ist allerdings auch ein Ertrag erzielbar. Mit den jüngst zunehmenden Erwartungen steigender Zinsen hätte das Unternehmen bei aktueller Neubewertung der Finanzinstrumente einen positiven Effekt für die Gewinn- und Verlustrechnung erzielt.

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Mio. Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**Q1 2008**	**Q1 2008** (unsere Prognosen)	**Abweichung** (in %)
Mieterträge	**2,95**	**2,87**	2,8%
Allgemeine Verwaltungskosten in % vom Mietertrag	**0,61** 20,7%	**0,55** 19,2%	10,9%
Bewertungsergebnis in % vom Umsatz	**-0,30** -10,0%	**-0,55** -19,2%	-46,4%
Betriebsergebnis in % vom Umsatz	**1,86** 63,2%	**1,17** 40,8%	59,2%
Finanzergebnis in % vom Umsatz	**-1,52** -51,4%	**-0,78** -27,2%	94,2%
Konzernergebnis in % vom Umsatz	**0,35** 11,8%	**0,39** 13,6%	-10,8%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

Sparkassenportfolio erstmals mit vollem Berichtszeitraum

Im abgelaufenen Q1 2008 hat Fair Value Mieterträge in Höhe von 2,95 (unsere Prognose: 2,87) Mio. Euro generiert. Angesichts der jungen Unternehmenshistorie (Aufnahme der Geschäftstätigkeit in Q4 2007) ist ein Vergleich mit Vorjahreswerten nicht möglich. Zu den Mieterträgen trug das Sparkassenportfolio erstmals den vollen Berichtszeitraum bei. Wir schätzen den Mietertrag für das Q1 hieraus auf rd. 0,70 Mio. Euro.

Vorerst keine Overrents

Das Betriebsergebnis konnte mit 1,86 Mio. Euro unsere Erwartungen (1,17 Mio. Euro) deutlich übertreffen. Wir hatten in Q1 mit höheren immobilienbezogenen Aufwendungen und einem höheren Bewertungsverlust, ausgelöst durch Overrents, gerechnet. Nach dem in Q1 keine Neubewertung des Immobilienportfolios erfolgte sind vorerst keine Overrents angefallen. Allerdings ist davon auszugehen, dass bei Folgebewertung zum Halbjahr dieser Aufwand anfallen wird.

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Nettoergebnis in Q1: 0,35 Mio. Euro

Das Finanzergebnis in Höhe von -1,52 Mio. Euro wurde maßgeblich von der Neubewertung der Finanzinstrumente, die größtenteils bei den assoziierten Unternehmen angefallen sind, beeinflusst. Ohne diesen Effekt (0,87 Mio. Euro) hätte das Finanzergebnis in Q1 unsere Erwartung von -0,78 Mio. Euro übertroffen. Unter dem Strich bezifferte sich das Nettoergebnis auf 0,35 (unsere Prognose: 0,39) Mio. Euro bzw. 0,04 (unsere Prognose: 0,04) Euro je Aktie.

Fair Value bestätigt Ausblick für 2008

Konzernergebnis in der Bandbreite von 1,3 bis 1,5 Mio. Euro erwartet

Ungeachtet der Belastung aus den Finanzinstrumenten hat das Unternehmen den Ausblick für 2008 bestätigt. Fair Value rechnet nach wie vor mit einem Konzernergebnis in der Bandbreite von 1,3 bis 1,5 Mio. Euro. Wir gehen davon aus, dass Fair Value die Zielsetzung erreichen wird. Ohne die Belastung, jedoch mit Berücksichtigung des Overrents hätte das Nettoergebnis in Q1 rd. 0,67 Mio. Euro betragen.

Eigenkapitalquote: 40,6%

Die Nettoverschuldung betrug per 31.03.2008 110,48 (31.12.2007: 106,75) Mio. Euro. Die Bilanzsumme ist per Ende März auf 234,27 (31.12.2007: 230,36) Mio. Euro angestiegen. Der Grund hierfür liegt im Wesentlichen in der erstmaligen Aktivierung de Bürogebäudes in Düsseldorf. Wir haben diesen Effekt in unseren Prognosen für 2008 bereits berücksichtigt. Die Eigenkapitalquote ohne Minderheitenanteile ging leicht auf 40,6% (31.12.2007: 41,1%) zurück.

Prognosen unverändert

Wir belassen unsere Prognosen für 2008e (Mieterträge: 12,4 Mio. Euro; Konzernergebnis: 2,27 Mio. Euro) unverändert. Aus dem bestehenden Portfolio rechnen wir im weiteren Jahresverlauf durch die Fertigstellung des Bürogebäudes in Düsseldorf in der zweiten Jahreshälfte mit nennenswerten Beiträgen. Fair Value zufolge beträgt der Vermietungsstand bei dem Gebäude, das bis Mitte Juli fertiggestellt werden soll, bereits bei über 50%. Wir gehen davon aus, dass angesichts des attraktiven Standorts recht zeitnah eine Vollvermietung erreicht wird.

Fair Value wird Markterholung für weitere Portfoliooptimierung nutzen

Gegenwärtig sind erste Anzeichen einer Markterholung zu erkennen. Im Zuge dessen wird Fair Value nach unserer Einschätzung die Gelegenheit für eine weitere Optimierung des Immobilienportfolios nutzen, um somit auch Mittel für neue Investitionen freisetzen zu können. Im Rahmen der strategischen Ausrichtung fokussiert sich das Unternehmen immer stärker auf die Sektoren Büro und Logistik. Beide Bereiche werden aus unserer Sicht von einer Markterholung deutlich schneller profitieren.

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung

Für die Bewertung der Fair Value REIT-AG haben wir neben der für Immobilienunternehmen üblichen NAV-Berechnung auch das Dividend Discount Model (DDM) und die Peer Group-Bewertung herangezogen. Angesichts des REIT-Status wird Fair Value künftig einen Großteil des Gewinns ausschütten. Wir erachten daher eine Einbeziehung des DDM zur Bewertung der Aktie als sinnvoll. Bei der Peer Group-Betrachtung haben wir auf Grund des Mangels an deutschen REITs Immobilienunternehmen herangezogen, die ein vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Hierzu gehören Bestandshalter, die auf Büro- und Gewerbeimmobilien fokussiert sind. Der faire Wert je Aktie resultiert aus dem gleichgewichteten Durchschnitt der drei Bewertungsverfahren.

NAV Berechnung 2007-2009e

	2007	2008e	2009e	2010e
Marktwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	150.070	201.070	238.670	236.070
"At equity" bewertete Beteiligungen	58.909	62.756	65.648	68.424
Saldo aus sonstigen Aktiva und Passiva	10.924	-5.254	-6.726	-8.406
Finanzverbindlichkeiten	112.134	145.134	180.486	180.866
Liquide Mittel	5.381	2.780	3.247	10.326
Minderheitenanteile	18.487	19.287	20.887	22.667
NAV	**94.663**	**96.931**	**99.467**	**102.880**
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	9.407	9.407	9.407	9.407
NAV je Aktie	10,06	**10,30**	10,57	10,94

Zahlen in Mio. Euro außer NAV je Aktie (in Euro)
Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

NAV je Aktie unverändert

Nachdem unsere Annahmen und Prognosen für 2008 unverändert bleiben, ergibt sich bei der NAV-Berechnung keine Veränderung gegenüber unserer Studie vom 23.04.2008. Fair Value zufolge beträgt der NAV nach eigenen Berechnungen per 31.03.2008 10,10 Euro je Aktie.
Die leichte Veränderung im DDM (9,03 (alt: 8,93) Euro je Aktie) resultiert lediglich aus der zeitlichen Anpassung des Modells.

Dividend Discount Model (DDM)

in Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Dividende je Aktie	**0,35**	**0,39**	**0,44**	**0,51**	**0,58**	**0,67**	**0,77**	**0,88**	**1,02**	**1,17**
Barwerte	**0,34**	**0,35**	**0,37**	**0,40**	**0,42**	**0,46**	**0,49**	**0,52**	**0,56**	**0,60**
Summe Barwerte	4,51									
Terminalwert	4,52									
Fairer Wert je Aktie	**9,03**									

in % vom Gesamtwert : 50%

Modell-Parameter DDM:

risikofreie Rendite :	4,50%	Beta :	0,6	Risikoprämie EK :	4,0%
		Cost of Equity:	6,9%	Datum :	03.06.08

Quelle: Independent Research

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fairer Wert je Aktie nach Peer Group-Betrachtung: 6,89 (alt: 7,64) Euro

Peer Group-Bewertung

Wir haben für die Peer Group-Bewertung den EV/Umsatz-Multiplikator und das KGV jeweils gleichgewichtet herangezogen. Auf dieser Basis ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von 6,89 (alt: 7,64) Euro.

Peer Group-Bewertung

Unternehmen	KGV		EV / Umsatz	
	2008e	2009e	2008e	2009e
ALSTRIA OFFICE REIT-AG	15,1	11,8	13,3	16,2
DIC Asset AG	16,4	12,8	13,3	12,5
Deutsche Euroshop	14,4	14,1	15,8	14,4
IFM Immobilien AG	9,8	8,1	20,3	11,7
POLIS IMMOBILIEN AG	9,3	7,6	11,2	9,6
Durchschnitt	13,0	10,9	14,8	12,9

Quelle: Independent Research; Bloomberg — Kurse vom 02.06.2008

in Tsd. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		Umsatz	
	2008e	2009e	2008e	2009e
Fair Value REIT-AG	0,24	0,62	12.400	15.840
Enterprise Value			183.190	204.016
Liquide Mittel			5.167	
Finanzverbindlichkeiten			-115.650	
Faire Marktkapitalisierung			72.707	93.533
Aktienanzahl (in Tsd. Stück)			9.407	
Fairer Wert	3,14	6,74	7,73	9,94
Durchschnittswert	4,94		8,84	
Gewichtung	1/2		1/2	
Fairer Wert je Aktie	**6,89**			

Quelle: Independent Research

Zusammenführende Bewertung			
	NAV	**DDM**	**Peer Group**
Fairer Wert je Aktie (Euro)	10,30	9,03	6,89
Gewichtung	1/3	1/3	1/3
Fairer Wert Gesamt je Aktie (Euro)	**8,74**		

Quelle: Independent Research

Neuer Fairer Wert je Aktie: 8,74 (alt: 8,96) Euro

Insgesamt ergibt sich aus der aktualisierten Bewertung (NAV, DDM und Peer Group gleichgewichtet) ein neuer fairer Wert je Aktie von 8,74 (alt: 8,96) Euro. Die veränderte Bewertung ist auf die gesunkene Peer Group-Bewertung zurückzuführen. Wir senken daher unser Kursziel leicht auf 8,70 (alt: 8,90) Euro. Ungeachtet dessen befindet sich die Aktie nach unserer Einschätzung in einem Aufwärtstrend. Seit unserer letzten Veröffentlichung (23.04.) konnte die Aktie um rd. 7% zulegen. Verantwortlich hierfür ist neben den guten operativen Aussichten nach unserer Einschätzung eine gestiegene Wahrnehmung durch Anleger und Investoren. Unser Votum lautet unverändert Kaufen.

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Ausgewählte Kennzahlen

Einheit :	Tsd .Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende :	31. Dez					
Rechnungslegungsstandard :	IFRS					
GuV-Kennzahlen						
Umsatz (in Tsd. Euro)		-	4.326	12.400	15.840	18.400
EBITDA-Marge		-	-25,0%	61,2%	73,2%	73,2%
EBIT-Marge		-	-41,8%	43,4%	58,0%	59,0%
Nettorendite		-	40,3%	18,3%	36,8%	38,5%
Wertminderungsquote		-	16,8%	17,7%	15,2%	14,1%
Zinsdeckungsgrad		-	-1,2	0,8	1,2	1,2
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		-	1,8%	2,3%	5,9%	6,9%
ROI		-	0,8%	0,8%	1,9%	2,2%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote		-	41,1%	36,1%	32,2%	32,5%
Anlagendeckungsgrad		-	44,1%	36,7%	32,7%	33,8%
Anlagenintensität		-	93,2%	98,4%	98,4%	96,2%
Forderungen / Umsatz		-	20,1%	7,1%	5,8%	5,3%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		-	0,74	0,24	0,62	0,75
Free Cash flow je Aktie		-	3,44	-0,95	-0,85	-0,35
Dividende je Aktie		-	0,00	0,35	0,39	0,44
Cash je Aktie		-	2,28	0,30	0,35	1,10
Buchwert je Aktie		-	40,11	10,30	10,57	10,94
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz		-	24,7	12,9	15,5	12,9
EV / EBITDA		-	-98,7	21,0	21,1	17,7
EV / EBIT		-	-59,0	29,6	26,7	21,9
KGV		-	10,7	29,9	11,6	9,6
KBV		-	0,2	0,7	0,7	0,7
KCV		-	2,3	-7,6	-8,5	-20,3
KUV		-	0,0	1,4	4,3	3,7
Dividendenrendite		-	0,0%	4,9%	5,4%	6,1%

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit :	Tsd .Euro					
Geschäftsjahresende :	31. Dez	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Rechnungslegungsstandard :	IFRS					
Mieterträge		**0**	**4.326**	**12.400**	**15.840**	**18.400**
Veränderung ggü. Vj.		-	-	186,6%	27,7%	16,2%
Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten		0	264	850	1.120	1.290
Immobilienbezogene betriebliche Aufwendungen		0	2.038	3.472	2.851	3.312
Nettovermietungsergebnis		**0**	**2.552**	**9.778**	**14.109**	**16.378**
Veränderung ggü. Vj.		-	-	283,2%	44,3%	16,1%
Allgemeine Verwaltungskosten		21	3.502	2.200	2.517	2.922
in % von Mietertrag		-	81,0%	17,7%	15,9%	15,9%
Saldo sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen		0	-135	0	0	0
in % von Mietertrag		-	-3,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Bewertungsgewinne		0	4.300	0	0	0
Bewertungsverluste		0	5.025	2.200	2.400	2.600
Bewertungsergebnis		**0**	**-725**	**-2.200**	**-2.400**	**-2.600**
in % von Mietertrag		-	-16,8%	-17,7%	-15,2%	-14,1%
Betriebsergebnis		**-21**	**-1.810**	**5.378**	**9.192**	**10.856**
in % von Mietertrag		-	-41,8%	43,4%	58,0%	59,0%
Erträge aus „at equity" bewerteten Beteiligungen		0	7.225	4.600	5.876	6.826
Übriges Beteiligungsergebnis		0	413	0	0	0
Ergebnisanteile von Minderheitsgesellschaftern		0	-768	-800	-1.600	-1.780
Kosten des Börsengangs		0	1.825	0	0	0
Nettozinsaufwand		**1**	**1.491**	**6.910**	**7.640**	**8.820**
in % von Mietertrag		-	34,5%	55,7%	48,2%	47,9%
Finanzergebnis		**1**	**3.554**	**-3.110**	**-3.364**	**-3.774**
in % von Mietertrag		-	82,2%	-25,1%	-21,2%	-20,5%
Ergebnis vor Steuern		**-20**	**1.744**	**2.268**	**5.828**	**7.082**
in % von Mietertrag		-	40,3%	18,3%	36,8%	38,5%
Ertragsteuern		-36	0	0	0	0
Konzernüberschuss		**-56**	**1.744**	**2.268**	**5.828**	**7.082**
in % von Mietertrag		-	40,3%	18,3%	36,8%	38,5%
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)		0	2.360	9.407	9.407	9.407
Ergebnis je Aktie (in Euro)		**-**	**0,74**	**0,24**	**0,62**	**0,75**
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00	0,35	0,39	0,44

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Bilanz

Einheit : Tsd .Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**2006**	**2007**	**2008e**	**2009e**	**2010e**
Aktiva					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	2	4	6	7
Sachanlagen	0	31	58	85	113
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	0	150.070	201.070	238.670	236.070
Im Bau befindliche Immobilien	0	566	0	0	0
„At equity" bewertete Beteiligungen	0	58.909	62.756	65.648	68.424
Finanzielle Vermögenswerte	10	5.005	0	0	0
Langfristige Vermögenswerte	**10**	**214.583**	**263.888**	**304.409**	**304.614**
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	0	5.700	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistungen	0	869	880	924	970
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	0	3.826	676	710	745
Liquide Mittel	13	5.381	2.780	3.247	10.326
Kurzfristige Vermögenswerte	**13**	**15.776**	**4.336**	**4.881**	**12.041**
Summe Aktiva	**23**	**230.359**	**268.224**	**309.290**	**316.655**
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	0	47.034	47.034	47.034	47.034
Kapitalrücklage	0	46.167	46.167	46.167	46.167
Gewinnrücklage	0	1.462	3.730	6.266	9.679
Nettovermögen der Anteilseigner	-93	0	0	0	0
Eigenkapital	**-93**	**94.663**	**96.931**	**99.467**	**102.880**
Anteile von Minderheitsgesellschaftern	0	18.487	19.287	20.887	22.667
Finanzverbindlichkeiten	0	57.116	140.733	175.733	175.733
Sonstige Verbindlichkeiten	0	494	1.190	1.520	1.766
Langfristige Verbindlichkeiten	**0**	**76.097**	**161.210**	**198.140**	**200.165**
Rückstellungen	5	255	355	453	527
Finanzverbindlichkeiten	0	55.018	4.401	4.754	5.134
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen	111	2.617	3.533	4.593	5.971
Sonstige Verbindlichkeiten	0	1.709	1.794	1.884	1.978
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**116**	**59.599**	**10.084**	**11.684**	**13.610**
Summe Passiva	**23**	**230.359**	**268.224**	**309.290**	**316.655**

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Fair Value REIT-AG

Kapitalflussrechnung

Einheit : Tsd .Euro **Geschäftsjahresende :** 31. Dez **Rechnungslegungsstandard :** IFRS	**2006**	**2007**	**2008e**	**2009e**	**2010e**
Konzernüberschuss	**-56**	**1.744**	**2.268**	**5.828**	**7.082**
Ertragsteueraufwand	38	0	0	0	0
Abschreibungen auf Sachanlagen und immatr. Vermögenswerte	0	3	9	11	13
Bewertungsergebnis	0	725	2.200	2.400	2.600
Ergebnis aus „at equity" bewerteten Beteiligungen	0	-7.225	-4.600	-5.876	-6.826
Entnahmen aus „at equity" bewerteten Beteiligungen	0	1.418	753	2.984	4.050
Verluste aus der Veräußerung von Tochtergesellschaften	0	3.080	0	0	0
Erträge aus der Veräußerung von Hausbesitzbriefen	0	-180	0	0	0
Ertrag aus günstigem Unternehmenserwerb	0	-3.155	0	0	0
Ergebnisanteile von Minderheitsgesellschaftern	0	768	800	1.600	1.780
Veränderungen bei Aktiva und Passiva, bereinigt um Effekte aus Veränderungen des Konsolidierungskreises					
Leistungen	0	-612	-11	-44	-46
(Zunahme) / Abnahme von sonstigen Forderungen	0	-1.944	3.150	-34	-35
(Abnahme) / Zunahme von derivativen Finanzinstrumenten	0	-16	0	0	0
(Abnahme) / Zunahme von Rückstellungen	0	188	100	98	73
(Abnahme) / Zunahme von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und	9	2.504	916	1.060	1.378
(Abnahme) / Zunahme übriger Verbindlichkeiten	-2	-51	781	420	340
Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit	**-11**	**-2.753**	**6.366**	**8.447**	**10.408**
Übernahme liquider Mittel erworbener Tochterunternehmen abzüglich geleisteter Kaufpreiszahlungen	0	12.614	0	0	0
Auszahlungen für den Kauf von Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	0	-10.948	0	0	0
Abgabe liquider Mittel verkaufter Tochterunternehmen abzüglich erhaltener Kaufpreiszahlungen	0	-1.037	0	0	0
Abgang liquider Mittel von Beteiligungen, die nicht mehr voll sondern „at equity" bilanziert werden	0	-4.318	0	0	0
Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien sowie Immobilien im Bau	0	-52.331	-41.929	-40.000	0
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	0	-36	-38	-40	-42
Erlös aus der Veräußerung von Hausbesitzbriefen	0	190	0	0	0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**0**	**-55.866**	**-41.967**	**-40.040**	**-42**
Dividendenausschüttungen	0	0	0	-3.292	-3.669
Kapitaleinzahlungen	0	16.835	0	0	0
Auszahlung von Kapitalbeschaffungskosten	0	-1.117	0	0	0
Auszahlungen an Minderheitsgesellschafter	0	-1.371	0	0	0
Aufnahme von Bankschulden	0	51.398	33.000	35.352	380
Rückzahlung von Bankschulden	0	-1.758	0	0	0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**0**	**63.987**	**33.000**	**32.060**	**-3.288**
Veränderung der liquiden Mittel	**-11**	**5.368**	**-2.601**	**467**	**7.078**
Liquide Mittel zu Beginn der Periode	25	13	5.381	2.780	3.247
Liquide Mittel am Ende der Periode	**14**	**5.381**	**2.780**	**3.247**	**10.326**

Quelle: Independent Research; Fair Value REIT-AG

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.
Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

[1)2)3)4)] **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorentechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (http://www.bafin.de).

[1)2)3)4)] **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 03.06.2008

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.

2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.

3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals

4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Fair Value REIT-AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 03.06.2008

Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

[1)2)3)4)] **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Independent Research
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de