



Ein Schmuckstück im Fair-Value-Portfolio: die Einkaufspassage „Rostocker Hof“ inklusive Pentahotel.

Frank, der Baumeister

Die Aktie der Fair Value REIT-AG fristet an der Börse ein Schattendasein.

Bilanzielle Umbaumaßnahmen sowie neue Investitionen sollen den Kurs aber wieder vorantreiben.

FAIR VALUE REIT

A0M W97

München, 21. Mai, The Charles Hotel. Die Augsburger GBC AG hat für die 17. Münchner Kapitalmarkt Konferenz in das Top-Hotel der Stadt eingeladen. Mit dabei: Frank Schaich, Vorstand der Fair Value REIT-AG. Er präsentiert das Unternehmen vor zwei Dutzend Vermögensverwaltern, Analysten und Journalisten. Die Message ist klar: Die Fair-Value-Aktie ist massiv unterbewertet.

Zu klein, zu undurchsichtig

Die Aktie notiert allerdings schon lange deutlich unter ihrem Buchwert, dem Net Asset Value (NAV). Zum einen liegt es am geringen Börsenwert (rund 50 Millionen Euro), bei dem die meisten institutionellen Investoren einfach nicht investieren dürfen. Zweitens

schreckte die undurchsichtige Unternehmensstruktur bislang viele Anleger ab. In der Vergangenheit hatte Fair Value überwiegend Minderheitsbeteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds erworben und weniger direkt investiert. „Das hat die Attraktivität der Fair-Value-Aktie beeinträchtigt“, gibt Schaich zu.

Bilanzbereinigung zum 31. Dezember

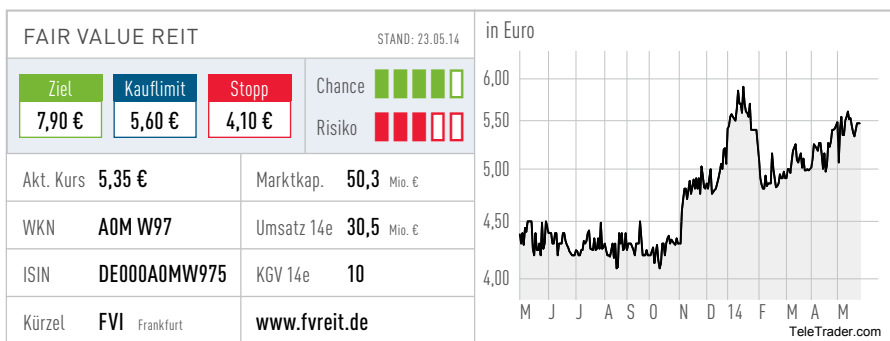
Die erste Baustelle hat Schaich beseitigt, indem er im 2013er-Geschäftsbericht alle Beteiligungen voll konsolidierte und damit die Bilanzstruktur des Konzerns radikal vereinfachte. „Durch die Anwendung von IFRS 10 ist die Bilanz transparenter geworden“, erklärt Manuel Martin, Immobilien-Analyst bei Close Brothers Seydler (CBS) Research. In der G&V wird künftig nichts mehr im Beteiligungsergebnis versteckt, son-

dern alle Erträge und Aufwendungen werden klar dargestellt.

Zweitens trennt sich Fair Value nach und nach von nicht-strategischen Objekten. 2013 veräußerte Schaich elf Immobilien, zudem kündigte er eine Beteiligung auf. In diesem Jahr hat er bereits fünf Objekte veräußert und damit den Bestand auf 44 reduziert. Laut Schaich ist damit das Desinvestitionsprogramm aber noch nicht abgeschlossen.

Geplante Wachstumsoffensive

Um künftig kräftig investieren zu können, will Schaich nicht nur die Erlöse aus den Verkäufen nutzen, sondern sich als Nächstes ein neues genehmigtes Kapital schaffen lassen. Gelegenheit dazu besteht auf der Hauptversammlung, die dieser Tage am 27. Mai stattfindet. „Für eine Kapitalerhöhung ist es



aber noch zu früh“, so Schaich im persönlichen Austausch mit dem AKTIONÄR. „Dazu müsste der Kurs näher am NAV stehen.“

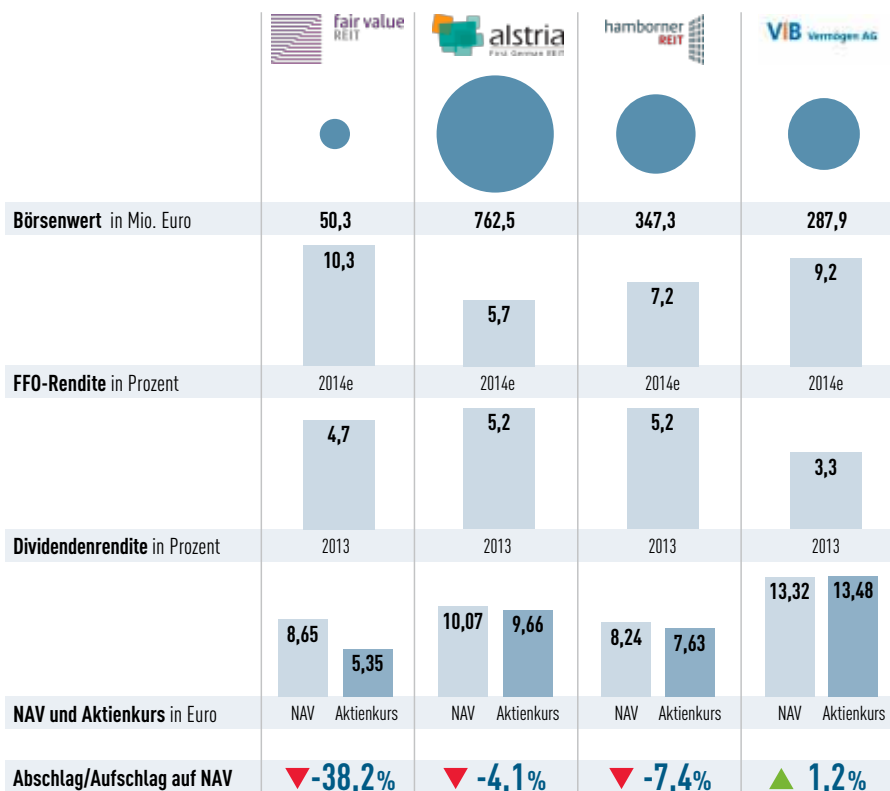
Investieren will der Unternehmenschef überwiegend in Einzelhandelsimmobilien, aber auch Büroobjekte. Laut Martin ist die Strategie richtig, denn im Einzelhandel sind die Mietlaufzeiten länger und die Drittverwertungsmöglichkeiten besser.

Starke FFO-Rendite

Um den Abschlag auf den NAV zu reduzieren und damit den Aktienkurs zu

steigern, will Schaich aktiv mit dem Kapitalmarkt kommunizieren – wie bei Konferenzen in München. Dass die Aktie Nachholpotenzial hat, zeigt ein Blick auf den Peergroup-Vergleich des AKTIONÄR (siehe unten). Die Dividendenrendite ist mit 4,7 Prozent zwar nicht der Top-Wert, doch sticht sofort die sehr hohe FFO-Rendite ins Auge. Die Funds from Operations, die zu erwarteten Mieteinnahmen abzüglich Kosten für Verwaltung und Finanzierung, liegen im Verhältnis zum aktuellen Kurs bei 10,3 Prozent. Alstria Office und Hamborner REIT können

Fair Value REIT im Peergroup-Vergleich



Interview mit Manuel Martin, CBS Research

„Schaich ist ein guter Manager“

DER AKTIONÄR: Herr Martin, warum empfehlen Sie die Fair-Value-Aktie zum Kauf?

MANUEL MARTIN: Zunächst einmal ist Herr Schaich ein guter Manager, der einiges erreicht hat. Er hat die Dividende verdoppelt, die Komplexität der Unternehmensstruktur verringert und damit die Bilanz transparenter gemacht. Ferner generiert die Gesellschaft sehr viel Cash, und auch die Ausrichtung, in Einzelhandelsimmobilien zu investieren, ist durchaus sinnvoll. Zu guter Letzt ist Fair Value REIT sehr günstig bewertet.



Manuel Martin ist Analyst bei Close Brothers Seydler.

Trotzdem liegt Ihr Kursziel von 7,60 Euro unter dem NAV pro Aktie. Warum?

Hier muss man berücksichtigen, dass dem Unternehmen der Befreiungsschlag noch nicht geglückt ist. Fair Value hat noch kein neues genehmigtes Kapital, um die künftige Strategie umsetzen zu können. Herr Schaich kann auch noch keinen Track Record vorweisen, was den Einkauf von Immobilien betrifft. Für die Risiken, die damit verbunden sind, habe ich einen Abschlag vom NAV vorgenommen.

Wie groß ist das Überraschungspotenzial, dass Fair Value die Prognosen für 2014 übertrifft?

Herr Schaich ist ein konservativer Manager und entsprechend dürfte seine Guidance für das laufende Jahr ausgefallen sein. Es besteht deshalb durchaus die Möglichkeit, dass Fair Value die eigenen Prognosen im Jahr 2014 übertrifft. Ich persönlich halte aber das Überraschungspotenzial für begrenzt und erwarte nur marginal höhere Werte.

Fair Value in diesem Punkt nicht annähernd das Wasser reichen.

Eklatant wird die Unterbewertung der Aktie beim Blick auf den Abschlag zum NAV pro Aktie. Während VIB Vermögen mit einem Aufschlag gehandelt wird, beträgt der Discount bei Fair Value satte 38 Prozent. Das Unternehmen hat folglich rund 60 Prozent Luft bis zum NAV, der sich seit Jahresbeginn sogar noch um 13 Cent auf 8,78 Euro erhöht hat.

Zwei Kaufempfehlungen

CBS-Analyst Martin empfiehlt die Aktie mit Kursziel 7,60 Euro zum Kauf. Adam Jakubowski von SMC Research ist ebenfalls bullish gestimmt, wobei er sogar noch etwas mehr Potenzial (8,20 Euro) sieht. Die Fair-Value-Aktie habe zwar in den letzten Wochen den Discount zum NAV etwas reduzieren können, doch noch sei der Abschlag fast viermal so hoch wie bei den Wettbewerbern. „Da wir diese Differenz für fundamental nicht gerechtfertigt halten, bestätigen wir unsere bisherige Einschätzung und bekräftigen die Kaufempfehlung“, so das Fazit der jüngsten Studie.

Kaufen und liegen lassen

Den Worten der Analysten ist eigentlich nichts hinzuzufügen. Fair Value generiert regelmäßig hohe Cashflows, die auf Dauer attraktive Dividendenausschüttungen ermöglichen. Zudem ist die Unterbewertung im Vergleich zur Konkurrenz gravierend. Anleger, die etwas Geduld aufbringen, sollten die Aktie jetzt limitiert kaufen.

t.bergmann@deraktionaer.de

Interview mit Frank Schaich, Vorstand der Fair Value REIT-AG

„Ich bin mehr als zufrieden!“

DER AKTIONÄR: Herr Schaich, Sie sind seit September 2007 Vorstand der Fair Value REIT-AG. Welches Arbeitszeugnis würden Sie sich ausstellen?

FRANK SCHAICH: Ein Arbeitszeugnis stellen einem ja für gewöhnlich andere als Beurteilung der Leistung aus. Ich denke aber, wir haben die Fair Value REIT-AG in den vergangenen Jahren gut positioniert. Das Portfolio wurde weiter fokussiert und auf Büro- sowie vor allem Einzelhandelsimmobilien ausgerichtet. Durch strategiekonforme Verkäufe haben wir zudem Spielräume für aussichtsreiche Neu-Investments geschaffen. Wir haben zuletzt die bilanzielle Struktur im Konzern vereinfacht und mit einem FFO-Ergebnis von 0,69 Euro je Aktie auch 2013 wieder ein hervorragendes Ergebnis erzielt, das deutlich oberhalb der Planungen lag. Der Kapitalmarkt stellt unserem Unternehmen dafür ein ordentliches Zeugnis aus, der Kurs hat sich in den letzten zwölf Monaten deutlich besser als der Vergleichsindex der Immobilienunternehmen entwickelt. Daran wollen wir anknüpfen.

Kommen wir zum laufenden Geschäft: Wie fällt Ihr Resümee für das erste Quartal 2014 aus?

Positiv. Wir haben weitere Objekte verkaufen können, die nicht mehr in unsere Strategie passen. Das operative

Frank Schaich ist seit 2007 Vorstand der Fair Value REIT-AG.



Geschäftsergebnis ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum um acht Prozent gestiegen und wir liegen damit leicht über Plan. Außerdem profitieren wir deutlich vom niedrigen Zinsumfeld. Und auch bei den Vermietungen sehen wir gute Rahmenbedingungen. Ich bin also unter dem Strich mehr als zufrieden mit unserem Jahresauftakt.

Wie lautet der Plan für 2014?

Wir haben mit den Quartalszahlen unsere Prognose bekräftigt, die für das Gesamtjahr 2014 von einem bereinigten Konzernergebnis (FFO) von 5,1 Millionen Euro beziehungsweise 0,55 Euro je Aktie und von einer Dividende von 0,25 Euro je Aktie ausgeht.

Die Vermietungsquote ist zuletzt unter 90 Prozent gefallen. Wie geht es hier weiter?

Wir haben schon seit Jahren eine sehr konstante Vermietungsquote zwischen 93 und 95 Prozent. Das ist auch unsere Zielgröße. Aktuell liegen wir durch einzelne Vermietungsaufgaben leicht darunter. Es zeichnet sich aber ab, dass wir demnächst durch einige signifikante Neuvermietungen wieder in die gewohnte Region vorrücken werden.

Sie wollen auch in das Immobilienportfolio investieren. Das heißt?

Bei Neuengagements wollen wir unsere langjährige Expertise bei Einzelhandelsimmobilien besonders nutzen und einen Schwerpunkt setzen bei Fachmarktzentren mit Lebensmittelfilialisten als Ankermietern. Hier sehen wir nachhaltige und attraktive Renditen.

In der „Galerie Rostocker Hof“ sind 43 Geschäfte (hauptsächlich Modegeschäfte), Cafés und Restaurants untergebracht.

