

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE

2016/17 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt 2016/17

Die wichtigsten Immobilienaktien und -anleihen im Überblick

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Investment
Übersicht Immobilienaktien
und Immobilienanleihen Seite 6

Immobilieninvestment mit
attraktivem Chance-Risiko-Profil Seite 8

Immobilien-Crowdinvesting
nimmt langsam Fahrt auf Seite 10

Offene Immobilienfonds Seite 12

ADLER Real Estate AG Seite 13

ADO Properties S.A. Seite 13

AGROB Immobilien AG Seite 14

alstria office REIT AG Seite 15

BUWOG AG Seite 15

Deutsche EuroShop AG Seite 16

Deutsche Wohnen AG Seite 17

EYEMAXX Real Estate AG Seite 18

DIC Asset AG Seite 19

HAHN-Immobilien-Beteil. AG Seite 19

FCR Immobilien AG Seite 20

Hamborner REIT-AG Seite 22

HELMA Eigenheimbau AG Seite 22

IMMOFINANZ AG Seite 23

PORR AG Seite 23

publity AG Seite 24

SRV Group Plc Seite 24

TAG Immobilien AG Seite 25

TLG Immobilien AG Seite 25

UBM Development AG Seite 26

VIB Vermögen AG Seite 26

Vonovia SE Seite 27

VST BUILDING Seite 27

TECHNOLOGIES AG

Impressum Seite 3

VERANSTALTUNGSHINWEISE:

Alternativen zur Bankenfinanzierung für den Mittelstand

27.10.2016 Leipzig / 10.11.2016 Berlin
www.luther-lawfirm.com/
mittelstandsfinanzierung

DVFA Immobilien Forum

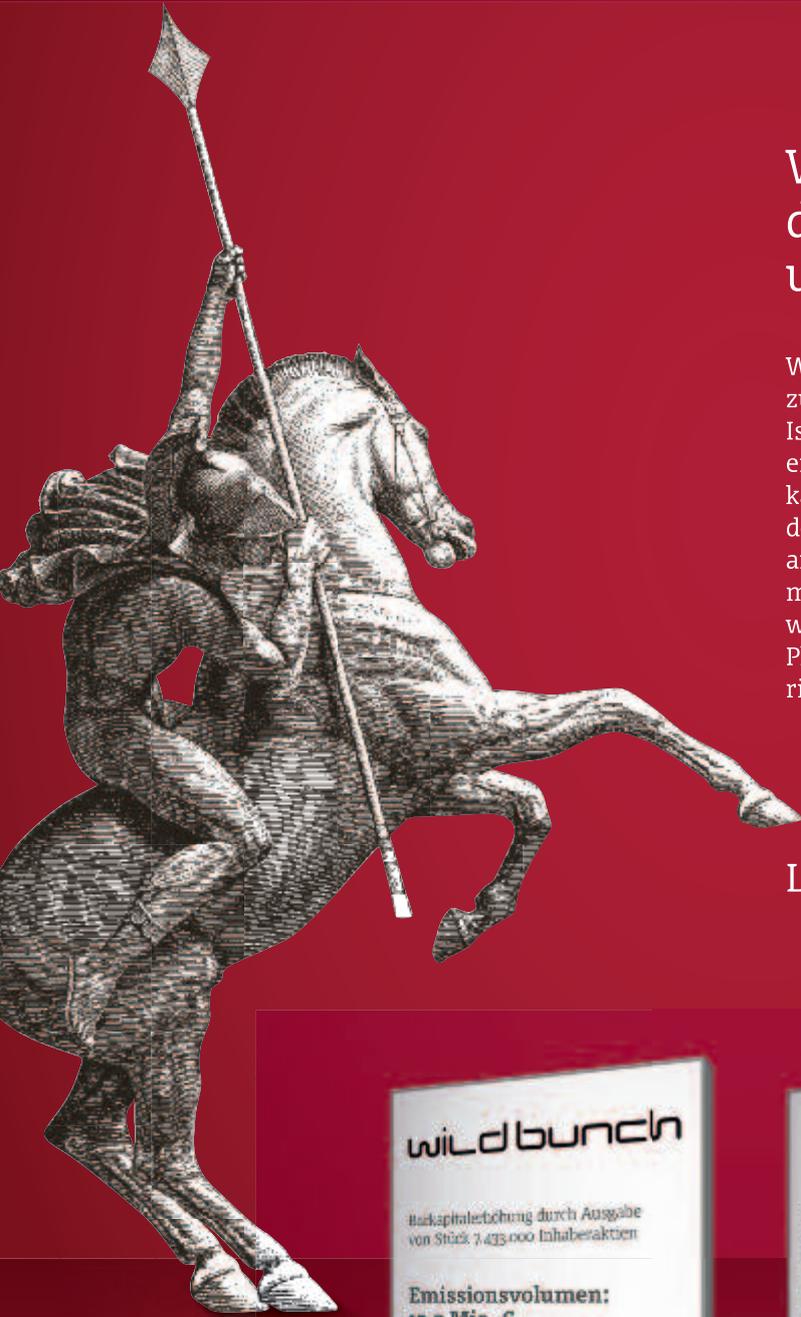
15.11.2016 | DVFA-Center, Frankfurt
www.dvfa.de

Deutsches Eigenkapitalforum

21.11.–23.11.2016
Sheraton Airport Hotel, Frankfurt
www.eigenkapitalforum.com



Wer Großes plant, braucht den richtigen Partner.



Wir unterstützen Sie bei
der Realisierung Ihrer
unternehmerischen Pläne.

Wollen Sie für sich und Ihre Mitarbeiter eine stabile Basis zur Umsetzung Ihrer unternehmerischen Ziele schaffen? Ist Ihr Unternehmen reif für die Börse? Oder wollen Sie ein Unternehmen erwerben oder Ihr Unternehmen verkaufen? Uns als einer der führenden Investmentbanken des deutschen Mittelstands liegt Ihr Unternehmenserfolg am Herzen. Wir unterstützen Sie mit adäquater Beratung, maßgeschneiderten Finanzierungsmodellen, einem weitreichenden Investoren-Netzwerk und damit großer Platzierungskraft bei der Realisierung Ihrer unternehmerischen Pläne.

Langfristig, zuverlässig, nachhaltig.

wildbunch

Balkapitalerhöhung durch Ausgabe von Stück 7.423.000 Inhabersaktien

Emissionsvolumen:
15,2 Mio. €

Ausgabepreis:
2,05 € pro Aktie

Settlement und Listing Agent

quirin bank

Dezember 2015 - Februar 2016

publity

Publity AG, Leipzig
3,5% Wandelanleihe 2015/2020
Gesamtvolumen: 30 Mio. €

Platzierungsvolumen:
30 Mio. €

Ausgabekurs:
100 %

Sole Bookrunner

quirin bank

November/Dezember 2015

ubn
development

UBN Development AG, Wien
4,25% Unternehmensanleihe 2015/2020

Nominalbetrag:
75 Mio. €

Ausgabekurs:
100 %

Lead Manager und Bookrunner

quirin bank

Dezember 2015

quirin bank

Die Unternehmerbank

www.unternehmerbank.biz
unternehmerbank@quirinbank.de

Ihr Ansprechpartner: Holger Clemens Hinz

Managing Director Investment Banking

T +49 (0) 69 2 47 50 49-30

M holger.hinz@quirinbank.de

Konsolidierungstrend dürfte weiter anhalten



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

In den letzten Jahren sind die Immobilienpreise, insbesondere im wohnwirtschaftlichen Sektor deutscher Großstädte, deutlich gestiegen. Immobilienunternehmen profitierten neben den höheren Bewertungen ihrer Immobilienportfolios insbesondere auch vom deutlich zurückgegangenen Zinsniveau. So führten Neufinanzierungen häufig zu Finanzierungskosten, die nur einem Bruchteil der bisherigen Finanzierungskosten entsprechen. Dieser Trend dürfte noch eine Weile anhalten.

Bei börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften wird sich der Konsolidierungstrend der vergangenen Jahre wohl weiter fortsetzen. Doch inzwischen notieren fast alle Immobilien-AGs über NAV – und das recht deutlich. Die Luft nach oben wird damit dünner. Doch scheint es nicht viele Alternativen zu Immobilieninvestments zu geben, wenn das Zinsniveau mittelfristig so niedrig bleibt.

In den vergangenen Monaten gab es am Kapitalmarkt auch eine ganze Reihe von sogenannten Manteltransaktionen bzw. Neuausrichtungen auf den Immobiliensektor. Es bleibt abzuwarten, wie sich diese Gesellschaften entwickeln werden. Denn die großen Zuschreibungen auf Immobilienportfolios dürften wohl der Vergangenheit angehören. Mit dieser Ausgabe wollen wir uns jedoch auf die wichtigen Immobilienaktien konzentrieren.

Interessant werden dürfte auch der Markt für Immobilien-Crowdfunding, der langsam Fahrt aufnimmt. Neue Plattformen für Immobilien-Crowdfunding sind am deutschen Markt in den vergangenen 20 Monaten wie Pilze aus dem Boden geschossen. Doch Nachrangdarlehen stehen im Brennpunkt der Kritik. Mehr zum Thema erläutern Ralph Jerzy, Vorstand von RICS Deutschland, und Frank Schwarz auf den Seiten 10 und 11.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

Impressum

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE 2016/17, 04.10.2016

Verlag: Institutional Investment Publishing GmbH, Raiffeisenring 1, 76831 Eschbach, www.fixed-income.org, Tel: +49 (0) 63 45 / 959 46-51, Fax: +49 (0) 63 45 / 959 46-52

Redaktion: Christian Schiffmacher (Chefredakteur), Robert Cleve, Stefan Scharff, Thilo Gortl

Mitwirkung bei dieser Ausgabe: Cosmin Filker, Matthias Greiffenberger, Markus Rießelmann, Robert Steinger

Interviewpartner: Falk Raudies

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

Korrektorat: Anke Springer

Bildnachweis: 101826734 | © exneize - Fotolia.com

Gestaltung/Layout: signalrot – grafik & kommunikations design, Stephan Hörmann, 88677 Markdorf

Disclaimer Die Institutional Investment Publishing GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Überprüfung der recherchierten und durch die von den jeweiligen Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zur Zeichnung und zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Investitionsentscheidung sollte nicht auf Grundlage dieses Dokumentes und von Artikeln bzw. Interviews erfolgen. Wertpapiere von im BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEAR-BOOK, REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE bzw. auf www.fixed-income.org genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden.

Darüber hinaus können die Mitarbeiter der Redaktion und/oder Mitwirkende einen Interessenkonflikt haben, da sie teilweise neben ihrer journalistischen/analytischen Tätigkeit auch anderen, unternehmensberatenden Tätigkeiten, u.a. im Bereich der Fremd- und Eigenkapitalbeschaffung, nachgehen können. Die Institutional Investment Publishing GmbH hat hierfür interne Verhaltensregeln und Compliance-Richtlinien erlassen.

Nachdruck: © 2016 Institutional Investment Publishing GmbH, Eschbach. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigungen oder Verbreitung mittels elektronischer Medien sind grundsätzlich nicht gestattet. Ausnahmen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages.



Daniel Schoch, CFO, CORESTATE Capital Group

CORESTATE geht an die Börse

Die CORESTATE Capital Holding S.A., ein vollintegrierter Immobilien-Investmentmanager und Co-Investor, geht an die Börse. Die Notierungsaufnahme der CORESTATE-Aktien ist für den 4. Oktober 2016 an der Frankfurter Wertpapierbörse vorgesehen. Sämtliche 12.610.681 Aktien der Gesellschaft (ISIN LU1296758029 / WKN A141J3) sollen in den Handel im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen werden. CORESTATE hat unmittelbar vor der Billigung des Wertpapierprospekts eine Kapitalerhöhung im Zuge einer Privatplatzierung bei ausgewählten internationalen Investoren erfolgreich durchgeführt.

Sascha Wilhelm, CEO der CORESTATE: „CORESTATE hat sich in den vergangenen Jahren zu einem führenden Immobilien-Investmentmanager entwickelt. Seit unserer Gründung haben wir Immobilientransaktionen mit einem Volumen von ca. 5,6 Mrd. Euro durchgeführt. Wir beobachten eine stabile Nachfrage nach Immobilien-Investmentprodukten im Allgemeinen sowie nach umfassenden Investmentmanagement-Lösungen im Speziellen. Mit dem Gang an die Frankfurter Wertpapierbörse eröffnen wir uns einen nachhaltigen Zugang zum Kapitalmarkt, den wir in Zukunft zur Finanzierung unseres Wachstums nutzen wollen.“



VIB Vermögen platziert Schuldscheindarlehen über 70 Mio. Euro

Die VIB Vermögen AG, eine auf Erwerb, Entwicklung und Bestandhaltung von Ge-

werbeimmobilien spezialisierte Gesellschaft, hat Ende September ein Schuldscheindarlehen über 70 Mio. Euro platziert. Aufgrund der hohen Nachfrage war die Emission deutlich überzeichnet, so dass das ursprünglich vorgesehene Emissionsvolumen von 60 auf 70 Millionen Euro aufgestockt wurde. Mit dem Erlös werden sowohl bereits initiierte als auch geplante Projekte finanziert.

Der Schuldschein wurde zusammen mit der Bayern LB und der Kreissparkasse Biberach in zwei Laufzeittranchen angeboten. Die erste Tranche beläuft sich auf 57 Mio. Euro mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einer Verzinsung von 1,27%. Die zweite Tranche beläuft sich auf 13 Mio. Euro mit einer Laufzeit von 7 Jahren und einer Verzinsung von 0,7%. Mit dem begebenen Schuldscheindarlehen optimiert VIB Vermögen ihren Finanzierungsmix auf der Fremdkapitalseite.

„Die nachhaltige Finanzierung ist Teil unseres Unternehmenserfolges. Neben der klassischen Fremdfinanzierung über Annuitätendarlehen stellen die flexibel einsetzbaren Schuldscheindarlehen für die VIB eine weitere Komponente für einen ausgewogenen Finanzierungsmix dar. Der sehr attraktive gewichtete Durchschnittszinssatz von nur 1,17% wird sich auch auf den gesamten durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz positiv auswirken“, so Holger Pilsgröther, Finanzvorstand der VIB Vermögen AG.



FCR Immobilien AG emittiert 5-jährige Anleihe mit einem Kupon von 7,10%

Die FCR Immobilien AG, ein Immobilienspezialist für Einkaufs- und Fachmarktzentren, emittiert eine neue Unternehmensanleihe mit einem Emissionsvolumen von bis zu 15 Mio. Euro. Die Anleihe hat eine feste jährliche Verzinsung von 7,1% bei einer Laufzeit von 5 Jahren.

Der Emissionserlös wird in den Ausbau des Immobilienportfolios investiert. „Derzeit

hat die FCR Immobilien AG 19 Objekte mit beträchtlichem Wertsteigerungspotenzial im Bestand. Bis Jahresende wollen wir unser Portfolio auf 25 Immobilien erhöhen“, so Falk Raudies, Gründer und Vorstand der FCR Immobilien AG. Die Akquisitionspipeline der FCR Immobilien AG ist mit einem Einkaufsvolumen von mehr als 50 Mio. Euro sehr gut gefüllt. Die Zeichnung der Anleihe (WKN A2BPUC) ist bis 14.10.2016 via Börsenorder (Börse Frankfurt) möglich.



Dr. Hans Volkert Volckens neuer CFO der CA Immobilien Anlagen AG

Die CA Immobilien Anlagen AG und Mag. Florian Nowotny einigten sich darauf, dass Mag. Nowotny auf eigenen Wunsch vorzeitig per 30. September 2016 als Vorstand und CFO der Gesellschaft ausscheidet. Dr. Hans Volkert Volckens wurde zum Vorstandsmitglied und neuen CFO der Gesellschaft bestellt. Dr. Volckens ist Experte in den Bereichen Recht, Steuern, Bilanzieren und Führen von Immobilienunternehmen in herausfordernden Zeiten.

Wenn die Dürre Leben bedroht
Ein CARE-Paket hilft

Helfen Sie mit Ihrer Spende:
 Spendenkonto 4 40 40
 Sparkasse KölnBonn
 BLZ 370 501 98

www.care.de 

11. DVFA Immobilien Forum

Immobilienmärkte am Scheideweg? - Paneuropäische Investments am Peak vs. Revival der Nationalstaatlichkeit

15. November 2016 | DVFA Center | Frankfurt am Main

Themen

- Status quo der Europäisierung der Immobilienkapitalmärkte
 - Relevanz des Revivals der Nationalstaatlichkeit für Märkte
 - Brexit & Co. - Auswirkungen auf den europäischen Immobilienmarkt?
 - Auswirkungen der EZB Politik auf Immobilien
 - Zinsausblick und Perspektiven der Immobilienmärkte
- Anleiheemissionen für Immobilienunternehmen
 - Möglichkeiten und Grenzen der Erfüllung von Anlegererwartungen
 - Strategien der Family-Offices, Stiftungen und institutionellen Anleger
 - Komparative Attraktivität der Anlageklasse

Eine Veranstaltung
in Kooperation mit



Sponsor



Immobilienaktien

Unternehmen	Schwerpunkt	Marktkapitalisierung	Details auf Seite
ADLER Real Estate AG	Bestandhalter Wohnen	680 Mio. Euro	Seite 13
ADO Properties S.A.	Bestandhalter Wohnen	1.586 Mio. Euro	Seite 13
alstria office REIT AG	Bestandhalter Büro	1.869 Mio. Euro	Seite 15
BUWOG AG	Bestandhalter Wohnen	2.382 Mio. Euro	Seite 15
Deutsche EuroShop AG	Shoppingcenter	2.214 Mio. Euro	Seite 16
Deutsche Wohnen AG	Bestandhalter Wohnen	10.910 Mio. Euro	Seite 17
EYEMAXX Real Estate AG	Projektentwicklung	33 Mio. Euro	Seite 18
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	619 Mio. Euro	Seite 19
HAHN-Immobilien-Beteil. AG	Asset-Management	29 Mio. Euro	Seite 19
Hamborner REIT-AG	Bestandhalter Gewerbe	749 Mio. Euro	Seite 22
HELMA Eigenheimbau AG	Bau	240 Mio. Euro	Seite 22
IMMOFINANZ AG	Gewerbeimmobilien	2.079 Mio. Euro	Seite 23
PORR AG	Bau	926 Mio. Euro	Seite 23
publity AG	Asset-Management	192 Mio. Euro	Seite 24
SRV Group Plc	Bau	269 Mio. Euro	Seite 24
TAG Immobilien AG	Bestandhalter Wohnen	1.897 Mio. Euro	Seite 25
TLG Immobilien AG	Bestandhalter Gewerbe	1.322 Mio. Euro	Seite 25
UBM Development AG	Projektentwicklung	244 Mio. Euro	Seite 26
VIB Vermögen AG	Bestandhalter Gewerbe	537 Mio. Euro	Seite 26
Vonovia SE	Bestandhalter Wohnen	15.728 Mio. Euro	Seite 27

Stand: 29.09.2016

Übersicht Immobilienanleihen

Prime Standard für Anleihen

Emittent	Datum der Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate	01.04.2014	01.04.2019	6,000%	DE000A11QF02	BB-	102,90%	4,8%
ADLER Real Estate	08.04.2015	08.04.2020	4,750%	XS1211417362	BB-	103,25%	3,8%
DIC Asset 2013-18	09.07.2013	09.07.2018	5,750%	DE000A1TNJ22	keines	105,20%	2,7%
DIC Asset 2014-19	08.09.2014	08.09.2019	4,625%	DE000A12T648	keines	105,90%	2,8%
TAG Immobilien 2013-18	31.07.2013	07.08.2018	5,125%	XS0954227210	keines	106,32%	1,7%
TAG Immobilien 2014-20	25.06.2014	25.06.2020	3,750%	DE000A12T101	keines	112,00%	0,5%

Anleihen in Mittelstandssegmenten

Emittent	Datum der Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate	20.03.2013	02.04.2018	8,750%	DE000A1R1A42	BB-	107,16%	3,9%
EYEMAXX II	11.04.2012	31.10.2017	7,750%	DE000A1MLWH7	BB-	102,50%	5,3%
EYEMAXX III	11.03.2013	26.03.2019	7,875%	DE000A1TM2T3	BB-	98,00%	8,5%
EYEMAXX IV	30.09.2014	30.03.2020	8,000%	DE000A12T374	BB-	95,20%	9,0%
HAHN-Immobilien	13.09.2012	01.10.2017	6,250%	DE000A1EWNF4	keines	102,48%	3,7%
IPSAK	29.11.2012	06.12.2019	6,750%	DE000A1RFBP5	-	102,60%	5,8%
UBM Development	09.12.2015	09.12.2020	4,250%	DE000A18UQM6	keines	104,00%	3,3%
UBM Development	09.07.2014	09.07.2019	4,875%	AT0000A185Y1	keines	104,75%	3,0%
VST Building Tech.	02.10.2013	02.10.2019	8,500%	DE000A1HPZD0	CC	85,00%	14,8%

Weitere Anleihen

Emittent	Datum der Emission	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
SRV Group Plc	23.03.2016	23.03.2021	6,875%	FI4000198122	keines	104,00%	5,8%

Stand: 29.09.2016 | Die Berechnung der Rendite bezieht sich auf die Endfälligkeit (YTM), ist eine vorzeitige Kündigung durch den Emittenten möglich, so kann die Rendite u.U. deutlich niedriger sein.

PASSION

FOR

PERFORMANCE

PASSION SINCE 1996.

„Passion“ und Begeisterung sind Basis unserer Motivation, Immobilien nachhaltig zu entwickeln und damit langfristig Werte für unsere Stakeholder zu schaffen. Seit 1996 ist die EYEMAXX Real Estate Gruppe als Experte für Fachmarktzentren, Retail und Logistik in Europa tätig, seit 2014 in Deutschland und Österreich auch sehr erfolgreich mit Wohn- und Pflegeimmobilien sowie Mixed-Use-Projekten am Markt vertreten. Neben der reinen Projektentwicklung werden auch gut rentierende Immobilien im eigenen Portfolio gehalten. So verbindet EYEMAXX Real Estate AG attraktive Entwicklerrenditen mit einem zusätzlichen Cashflow aus Bestandsimmobilien.

Bild: Medizinisches Versorgungszentrum Thomasius (Retail, Praxen, Büro, Wohnungen, Garage)
Leipzig, Deutschland, www.thomasius.eyemaxx.com

EYEMAXX
REAL ESTATE

www.eyemaxx.com

Immobilieninvestment mit attraktivem Chance-Risiko-Profil

Text: Christian Schiffmacher

Die Hinkel & Cie. Vermögensverwaltung AG bietet Anlegern über ein Delta One-Zertifikat die Möglichkeit, bereits mit Beträgen ab 50.000 Euro in einen Immobilien-Mezzanine-Fonds (offener Spezial AIF), der institutionellen Investoren vorbehalten ist, mit starkem Track Record zu investieren.

Anlagefokus

Der Anlagefokus des Sachwerte-Mezzanine-Fonds liegt auf Immobilienportfolien und größeren Einzelobjekten (Wohn- und Gewerbeimmobilien), in die bereits in der Vergangenheit substanzielles Eigenkapital investiert worden ist und bei denen die anstehende Refinanzierung es erlaubt, eine Finanzierung mit einem möglichst hohen Abschlag zum Immobilienverkehrswert bzw. zu einem niedrigen Verhältnis des Kreditbetrages zum Verkehrs- oder Marktwert eines Objektes (LTV) zu tätigen. Der Fonds begleitet die Finanzierung von Immobilientransaktionen (hauptsächlich durch die Ergänzung von Eigenkapital der Initiatoren/Emittenten) primär in Deutschland.

Finanzierungsnehmer sind professionelle Immobiliengesellschaften mit umfassender

Marktexpertise, aktivem Asset-Management und Vertriebsstärke. Diese müssen den Anforderungen regelmäßiger Ratings und Controllings Rechnung tragen und über einen positiven Track Record verfügen, um erworbene Objekte oder Immobilienportfolios gewinnbringend zu veräußern.

Der Fokus des Fonds liegt bei Bestandsobjekten mit hohem Vermietungsstand und möglichst geringem Instandhaltungsaufwand in guten bis mittleren Lagen, die aufgrund ihrer Nutzung, Größe und Lage relativ einfach weiterzuverkaufen sind. In Einzelfällen können auch Projektentwicklungen begleitet werden, die idealerweise braurechtlich genehmigt sind, eine hohe Vorvermietung aufweisen und nicht durch Einzelgewerbsvergabe erstellt werden.

Das Fondsvolumen verteilt sich aktuell auf über 30 Immobilienportfolios und Einzelobjekte mit einem durchschnittlichen Anleihevolumen von über 15,0 Mio. Euro und einer durchschnittlichen Restlaufzeit von knapp über 20 Monaten. Seit Fondsauflegung wurden neun Anleihen mit einem Volumen von 232 Mio. Euro vollständig zurückgezahlt. Das Fondsvolumen von ca. 680

Mio. Euro ist aktuell zu 96,2% in immobilienbezogene Schuldverschreibungen investiert und hält ca. 3,8% liquide Mittel. Der Fonds hat ca. 1,45% laufende Kosten pro Jahr.

Die Investments des Fonds erfolgen in immobilienbezogene Schuldverschreibungen mit einer kurzfristigen bis mittelfristigen Laufzeit und einen klar definierten Rückflusszeitpunkt. Durch die Diversifikation von aktuell über 30 Immobilienportfolios bzw. -objekten in verschiedenen Regionen ergibt sich ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Fazit:

Die Hinkel & Cie. Vermögensverwaltung AG, Düsseldorf, bietet über ein Delta One-Zertifikat Investoren zur Beimischung ihres Vermögens die Möglichkeit, in einen Immobilien-Mezzanine-Fonds mit starkem Track Record, überschaubarer Laufzeit und attraktivem Chance-Risiko-Profil zu investieren.

Tab. 1: Eckdaten des Delta One-Zertifikats zum Immobilien-Mezzanine-Fonds

Auflegung (des Fonds)	2014
Vehikel	Delta One-Zertifikat – Investment in offenen Spezial AIF – durch Verbriefungsplattform, Median Trust S.A., Luxemburg
Investmentfokus	Finanzierung von Bestandsobjekten (Wohnen & Gewerbe)
Volumen des AIF	ca. 680 Mio. Euro
Zielrendite	mind. 7% p.a.
bisherige Rendite	11,26% p.a.
Ausschüttung	halbjährlich
Fondslaufzeit	bis 30.06.2021
Mindestinvestment	ab 50.000 Euro (über Delta One-Zertifikat)
Vermögensverwaltung	Hinkel & Cie. Vermögensverwaltung AG, Düsseldorf, Ansprechpartner Hans Hinkel 0211/540 666 40
Internet	www.hinkel-vv.de



Profitieren Sie von deutschen Handelsimmobilien

7,1% p.a.
5 Jahre

Jetzt Anleihe zeichnen!

Bei der Börse Frankfurt | WKN A2BPUC | Zeichnung bis 14.10.2016

FCR Immobilien AG: Der Handelsimmobilien-Spezialist für Einkaufs- und Fachmarktzentren
ausgezeichnetes Immobilienportfolio | schlagkräftige Investmentstrategie | bonitäts- und wachstumsstark

www.fcr-immobilien.de

FCR Immobilien
... im Einkauf liegt der Gewinn!



Immobilien-Crowdinvesting nimmt langsam Fahrt auf

Nachrangdarlehen im Brennpunkt der Kritik, mehr Transparenz erforderlich

Text: Ralph Jerey, Frank Schwarz

Neue Plattformen für Immobilien-Crowdinvesting sind am deutschen Markt in den vergangenen 20 Monaten wie Pilze aus dem Boden geschossen. Von den heute 14 präsenten Anbietern sind nur drei bereits vor 2015 aktiv gewesen. Von einem Boom zu sprechen wäre allerdings angesichts der überschaubaren monetären Größenordnung etwas übertrieben: Gerade einmal 9,2 Mio. Euro wurden laut Erhebung von fuergruender.de im ersten Halbjahr 2016 über Immobilien-Crowdinvesting-Kampagnen von den Anlegern eingesammelt. Das entspricht immerhin einer Zuwachsrate von 70% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die Immobilienfinanzierung über Internetportale hat damit fast aus dem Stand mit den deutschen Start-up-Finanzierungen gleichgezogen – Crowdinvesting-Kampagnen für junge Unternehmen gibt es hierzulande seit 2011. Doch auch ein anderer Vergleich zeigt, dass die Schwarmfinanzierung für Immobilien in Deutschland noch ein Mauerblümchendasein fristet: Chloé Magnier und Céline Mahinc ermittelten in Ihrer Anfang des Jahres erschienen Studie „Etude-Crowdimmo“ per September 2015 im kleineren Nachbarland Frankreich bereits 26 Immobilien-Crowdinvesting-Plattformen. Innerhalb der ersten zehn Monate des Ende 2014 gestarteten Marktes wurden lt. Studie bereits 40 Mio. Euro Anlegergelder eingesammelt. Um ganz andere Dimensionen geht es in Großbritannien, hier wurden 2015 annähernd 700 Mio. GBP für Immobilienfinanzierungen gestemmt („The 2015 UK Alternative Finance Industry Report“, Cambridge Centre for Alternative Finance).

Obwohl hierzulande noch auf sehr kleiner Flamme gekocht wird, eine positive Dynamik ist im deutschen Markt für Immobilien-Crowdinvesting immerhin erkennbar. Und die Zahlen aus den beiden europäischen Vorreiterländern in Sachen Schwarmfinanzierung sprechen dafür, dass sich die Entwicklung in der nächsten Zeit fortsetzen und sogar noch beschleunigen dürfte. Folgende Faktoren spielen aus unserer Sicht eine treibende Rolle:

1. Der Immobiliensektor gehört zu den Branchen, die noch immer einen relativ niedrigen Digitalisierungsgrad aufweisen. Hier bietet Crowdinvesting einen Ansatz für die Finanzierung sowie die Vermarktung von Immobilien und liefert eine Eintrittschance für Unternehmer, die auf der Suche nach disruptiven Geschäftsmodellen sind.
2. Crowdinvesting-Plattformen haben das Potenzial, die Transparenz von indirekten Immobilieninvestitionen zu erhöhen.
3. Geringere Vertriebskosten für Immobilienanlageprodukte verbessern bei Crowdinvesting-Plattformen die Renditeaussichten der Investoren.
4. Die bessere Berechenbarkeit, kürzere Laufzeiten und Möglichkeiten der Besicherung lassen Immobilien geeigneter für Kleinanleger erscheinen als Crowdinvesting für hochriskante Start-ups.
5. Attraktive Zinsen für Anleger und Mezzaninekapital zu attraktiven Konditionen für Entwickler ergeben eine Win-win-Situation.

Die Suche nach dem passenden Finanzinstrument

Allerdings gibt es bereits kritische Mahner. So fürchtet der renommierte Kapitalmarktrechtler und Crowdfunding-Experte Robert Michels, Partner bei der Kanzlei Dentons, dass Anleger beim Ausfall eines Immobilienprojekts Sturm laufen könnten und dadurch das zarte Pflänzlein Crowdinvesting weiteren Schaden nehmen würde. Die derzeit von den Plattformen aufgrund gesetzlicher Erleichterungen bevorzugten Nachrangdarlehen seien für ein Immobilieninvestment nicht die beste Wahl. Die vermeintliche Sicherheit einer Immobilienanlage könnte den Investoren ein falsches Bild über das Risiko dieses Anlageinstruments vermitteln und über die schlechtere Position der Darlehensgeber gegenüber dritten Gläubigern hinwegtäuschen, so seine Befürchtung. Bei einem Totalverlust käme



Ralph Jerey, FRICS Chartered Surveyor und Immobilienentwickler, Geschäftsführer/Gesellschafter NAI Apollo Realwert Vorstand RICS Deutschland



Frank Schwarz Berater und Publizist, Inhaber Schwarz Financial Communication

dann das große Erwachen. Als besseren Weg empfiehlt auch sein Kollege Dr. Tobias Riethmüller von Schiedermaier Rechtsanwälte in „Slingshot Return – Jahrbuch Crowdfunding 2015“ die Emission von Crowd Bonds. Anleihen und Genussscheine ließen sich viel flexibler ausgestalten als die Nachrangdarlehen. Diese Finanzierungsinstrumente erfordern allerdings zweifache Investitionen, zum einen in die Erstellung eines Prospekts, zum anderen in die Zulassung der Plattform als Wertpapiervermittler. Als Gegenleistung gebe es zwei wesentliche Vorteile: 1. die Möglichkeit

einer europaweiten Platzierung, 2. die für institutionelle Investoren oft essenzielle Depot- und Zweitmarktfähigkeit – und damit eine wesentlich höhere Platzierungsreichweite. Bislang nutzen nur drei der in Deutschland aktiven Plattformen diese Möglichkeiten.

Da sich der Aufwand der Prospekterstellung nur bei größeren Projektvolumina bezahlt macht, ist davon auszugehen, dass sich das Übergewicht zu Gunsten der Nachrangdarlehen – bei unveränderten rechtlichen Rahmenbedingungen – so beibehalten wird. Plattformen sollten daher auf drei Dinge besonders achten: 1. die umfassende Aufklärung der Anleger über die Risiken eines Investments, 2. eine große Sorgfalt bei der Auswahl von Initiatoren und deren Projekten, 3. eine größtmögliche Transparenz bezüglich Qualität und Track Record der Initiatoren und Plausibilität der Projekte.

Beste Voraussetzungen für transparente Angebote

Die Vorteile der Projektvermarktung über Crowdfunding-Plattformen liegt gerade in den vielfältigen Möglichkeiten, die Anleger umfassend und zeitnah über ein Projekt und dessen Verlauf zu informieren: Finanzdaten des Initiators, Informationen zu Mikro-/Makrolage, Fotos, Live-Webcams, Grundrisse sowie eine Vorstellung des Entwicklerteams können bei der Investitionsentscheidung helfen. Trotz geringer Anlagebeträge können sich Investoren bewusst für ein Objekt entscheiden und müssen ihr Geld nicht wie bei einem Fonds oder einer Aktie in einen „Blind Pool“ stecken. Die Mehrzahl der Plattformen nutzen einen Teil dieser Möglichkeiten. Allerdings sind die Informationen derart unterschiedlich aufbereitet, dass der Vergleich der angebotenen Projekte auf unterschiedlichen Plattformen viele Investoren überfordern dürfte. Eine Vereinheitlichung der Darstellung von Projektdaten und Key Performance-Indikatoren, wie es bei anderen Anlageformen üblich ist, wäre der Markttransparenz zuträglich. Die Autoren dieses Beitrags arbeiten derzeit mit weiteren Marktexperten an der Entwicklung eines Ratingsystems für Immobilien-Crowdfunding, um Anlegern wie Plattformen ein Instrument für eine Bewertung von Projekten an die Hand zu geben.

Tab. 1: Übersicht der Plattformen für Immobilien-Crowdfunding

Plattform	Gründung	Finanzierte Projekte	Art der Beteiligung	Mindestinvest
bergfuerst.com	2011	4	Aktien, Schuldverschreibungen, Nachrangdarlehen	10 Euro
exporo.de	2014	22	Nachrangdarlehen	500 Euro
homerocket.com	2015	4	Nachrangdarlehen	250 Euro
ifunded.de	2016	1	Nachrangdarlehen	250 Euro
immo-folio.com	2015	1	Nachrangdarlehen	250 Euro
immofunding.com	2015	1	Nachrangdarlehen	250 Euro
immorocks.com	2016	0	Anleihen, Nachrangdarlehen	10.000 Euro
kapitalfreunde.de	2012	2	Nachrangdarlehen	250 Euro
mezzany.com	2015	1	Anleihen	1.000 Euro
reacapital.de	2016	0	Nachrangdarlehen	1.000 Euro
renditefokus.de	2015	1	Nachrangdarlehen	500 Euro
rendity.com	2015	4	Nachrangdarlehen	1.000 Euro
zinsbaustein.de	2016	3	Nachrangdarlehen	500 Euro
zinsland.de	2015	12	Nachrangdarlehen	500 Euro

Quelle: Webseiten der Unternehmen

Tab. 2: SWOT-Analyse aus Anlegerperspektive

Stärken

- Investition mit geringem Einsatz in nachvollziehbare Projekte
- Investor kennt ggf. den Markt aus eigener Erfahrung und kann Qualität selbst einschätzen:
 - o nachvollziehbare Projekte des Initiators vorhanden (track record)
 - o nachvollziehbare Kalkulationsansätze (Miete oder Verkaufspreis)
- überschaubare Laufzeiten
- gute Verzinsung des Kapitals mit überschaubaren Laufzeiten

Chancen

- Investor kann von Anfang an im Projekt sein, hat so auch die Möglichkeit sich frühzeitig eine Direktanlage zu sichern, ggf. auch mit Vorzugskonditionen.
- Rendite wird nicht durch Vertriebskosten verwässert.
- Möglichkeiten zur Besicherung der Finanzinstrumente vorhanden

Schwächen

- Unklarheit über Umfang der Projektauswahlkriterien durch Plattformen
- bei unbekanntem Initiator Unsicherheit zur Qualität und Lieferfähigkeit des Projektes
- bei nicht einschätzbaren Lagen besteht die Möglichkeit der Fehleinschätzung des Exits

Risiken

- Investor steigt in der Anfangsphase ein, hier liegt in der Projektentwicklung das höchste Risiko.
- bei Erstprojekten des Initiators vielleicht nicht angemessene Verzinsung in Relation zum möglichen Risiko
- Totalverlust ist möglich.
- ggf. geringere Regressansprüche bei prospektfreien Emissionen
- Geringere Sicherheit bei Nachrangdarlehen

Offene Immobilienfonds

Und sie leben doch ...

Text: Robert Steininger

In den Wirbelschleppen der Lehman-Pleite wackelten 2011 plötzlich viele der bis dahin so sicher geltenden offenen Immobilienfonds. Es offenbarte sich ein Konstruktionsfehler: Investoren durften ihre Anteile zwar täglich zurückgeben, eine Immobilie zu liquidieren dauert aber Monate oder länger. Die Folge: Gute 20% des damals laut BVI 85 Mrd. Euro schweren Marktes offener Publikumsimmobilienfonds wurden zunächst eingefroren, die Fondsgesellschaften verweigerten die Rücknahme der Anteile. Damit sollte der Druck aus dem Markt genommen werden. Doch das Debakel konnte nicht mehr verhindert werden, 16 Fonds befinden sich aktuell in der Abwicklung, darunter auch zwei Schwergewichte, der SEB Immoinvest und der CS Euroreal. Anleger müssen nicht nur kräftige Verluste verschmerzen, sondern auch jahrelang auf die Liquidierung warten bzw. können Anteile nur mit noch größeren Verlusten über die Börse verkaufen. Ein irreversibler Imageschaden?

Der Gesetzgeber hat reagiert und die Spielregeln für offene Publikumsimmobilienfondss angepasst. So müssen seit 2013 neu erworbene Anteile mindestens zwei Jahre gehalten und können nur mit einer Frist von einem Jahr gekündigt werden. Damit soll dem Fondsmanagement die Liquiditätsplanung erleichtert werden. Und der von einigen Marktbeobachtern bereits totgesagte Markt zeigt sich aktuell quicklebendig.

Plötzlich haben die noch aktiven Player wieder ein ganz anderes Problem: Sie müssen mit zuviel Liquidität zurechtkommen: Weil Betongold hoch im Kurs steht, haben Vertriebe den Sektor wiederentdeckt und einige Fondsmanager haben nun mehr Mittelzuflüsse als ihnen lieb sein kann. Im leer gekauften Immobilienmarkt wird es zunehmend schwieriger, zu vernünftigen Preisen Objekte einzukaufen. Gleichzeitig verwässert in Festgeld bestenfalls bei Nullzins geparktes Geld die Performance.

Trotz der genannten Herausforderungen trauen sich sogar wieder neue Anbieter an

den Markt. 2015 hat die Industria Wohnen mit der IntReal als KVG ihren ersten Fonds fürs breite Publikum initiiert. Die Tochter der Degussa Bank managt bereits fünf offene Spezialfonds für institutionelle Investoren. Der Asset-Manager aus Frankfurt ist auf Wohnobjekte in Deutschland spezialisiert und betreut über 13.000 Wohnungen mit einem Investitionsvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro. Zum Stammgeschäft gehört der Verkauf von Eigentumswohnungen an Kapitalanleger. Mit dem offenen Immobilienpublikumsfonds „Fokus Wohnen Deutschland“ will die Gesellschaft auch weniger vermögenden Anlegern Wege eröffnen, ein Immobilienportfolio zu eröffnen.

Dabei zeichnen den Fonds zwei Besonderheiten aus: Neben dem „Wertgrund Wohnselect“ ist er der einzige unter den offenen Immobilienpublikumsfonds, der auf Wohnimmobilien ausgerichtet ist. Außerdem wird nicht laufend neues Anlegerkapital aufgenommen, der Liquiditätszufluss wird wie beim Wohnselect über sogenannte Cash Calls gesteuert.

Gemäß der aktuellen Halbjahresbilanz des BVI sind nur 1,5 Prozent der Mittel der hierzulande aufgelegten offenen Immobilienpu-

blikumsfonds in Wohnliegenschaften investiert. Der Grund ist, dass Gewerbeobjekte mit weniger Mietern für die Fondsverwaltungen einen geringeren Verwaltungsaufwand bedeuten. Bei der Industria sieht man allerdings eine Reihe von gewichtigen Vorteilen: zum Beispiel ein besser gestreutes Mieterrisiko, eine geringere Konjunkturabhängigkeit und vor allem der langfristige Bedarf für mehr Wohnraum. Letzteres gilt nicht flächendeckend, sondern in erster Linie für deutsche Ballungszentren wie München, Hamburg, Berlin, Köln/Düsseldorf, Stuttgart oder das Rhein-Main-Gebiet, in denen der Fonds investiert. Hier zeigen alle Prognosen in die gleiche Richtung: ein anhaltender Bedarf an Wohnungen und größeren Flächen, steigende Quadratmeterpreise und Mieten. Deshalb sollten Wertschwankungen bei Wohnobjekten in diesen Regionen deutlich geringer ausfallen. „Die Struktur des offenen Immobilienpublikumsfonds ist ein idealer Ansatz, um unter Berücksichtigung der Marktdynamik langfristig und nachhaltig ein erfolgreiches Immobilienvermögen aufzubauen“, zeigt sich Industria-Geschäftsführer Klaus Niewöhner-Pape überzeugt. Aktuell sammelt der Fonds wieder Anlegergelder ein, um neue Investitionen tätigen zu können.

Tab. 1: Offene Immobilienpublikumsfonds „Wohnen“ – die wichtigsten Daten

Fondsname	Fokus Wohnen Deutschland	Wertgrund Wohnselect D
Fondsgesellschaft	IntReal International Real Estate KVG mbH	Pramerica Property Investment GmbH
WKN / ISIN	A12BSB / DE000A12BSB8	A1CUAY / DE000A1CUAY0
Währung	Euro	Euro
Auflage	03.08.2015	20.04.2010
Anlagestrategie	Hauptsächlich Wohnimmobilien in Deutschland	Hauptsächlich Wohnimmobilien in Deutschland
Immobilienvermögen	50 Mio. Euro (31.08.)	255 Mio. € (29.02.)
Akt. Ausgabepreis	51,28 Euro	121,98 Euro
Laufende Kosten	1,20%	bis zu 1,15%
Ertragsverwendung	ausschüttend	ausschüttend
BVI-Rendite	3,40% (9-Monate bis 30.04.)	5,14% (2015)

ADLER Real Estate AG

Wohnimmobilienunternehmen wächst deutlich

Text: Christian Schiffmacher

Die ADLER Real Estate AG ist ein Immobilienunternehmen, das sich auf den Aufbau und die Entwicklung eines substanz- und renditestarken Immobilienbestands konzentriert. Im Mittelpunkt der Aktivitäten stehen der Ankauf und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien in ganz Deutschland. ADLER hält rund 50.000 Wohneinheiten, die vornehmlich in Sachsen, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen und Berlin liegen.

Die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung – überwiegend Mieteinnahmen – sind im ersten Halbjahr 2016 um 61,7% auf 130,8 Mio. Euro gestiegen. Für das erste Halbjahr 2016 ergab sich ein FFO in Höhe von 27,4 Mio. Euro, zu dem die FFO I 12,0 Mio. Euro beitrugen, gut doppelt so viel wie im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Das bereinigte EBITDA erreichte 65,1 Mio. Euro nach 49,2 Mio. Euro im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Der LTV betrug 67,0%.

Anfang August hat die Konzerngesellschaft ACCENTRO ein Portfolio mit 419 Wohnungen in zentraler Lage Berlins mit einem Gewinn nach Steuern in Höhe von rund 10 Mio. Euro verkauft. Die positive Geschäftsentwicklung von ACCENTRO wird deutliche Auswirkungen auf die FFO haben. Die FFO-Prognose für 2016 wurde daher um rund 20% auf ca. 55 Millionen Euro angehoben.

Die ADLER Real Estate AG hat beschlossen, ihre über eine Tochtergesellschaft gehaltene Beteiligung an der conwert Immobilien Invest SE in das von der Vonovia SE angekündigte Übernahmeangebot einzuliefern. Die Transaktion wird für ADLER einen Nettogewinn von 3,86 Euro je Aktie bzw. 101 Mio. Euro generieren. Der Buchgewinn wird 1,30 Euro je conwert-Aktie betragen, was 34 Mio. Euro entspricht.



Gesellschaft	ADLER Real Estate AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE0005008007
Marktkapitalisierung	676 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	16,01 Euro
Kurs	14,27 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	--
Dividendenrendite	--
Internet	www.adler-ag.com

ADO Properties S.A.

Berliner Wohnimmobilienunternehmen kann Ergebnis deutlich steigern

Text: Robert Steininger

ADO Properties ist ein in Berlin ansässiges, ausschließlich im Wohnimmobilienbereich tätiges Unternehmen mit einem Immobilienbestand von 18.600 Einheiten inklusive der jüngsten Akquisitionen im Jahr 2016. Das Unternehmen verfügt über eine vollständig integrierte, skalierbare interne Plattform mit eigener Immobilienverwaltung. Das Portfolio von ADO Properties konzentriert sich auf zentrale Lagen innerhalb des Berliner S-Bahn-Rings sowie attraktive Bezirke am Stadtrand.

Die von ADO Properties erzielten Erträge aus Vermietung stiegen im ersten Halbjahr 2016 um 46% auf 41,8 Mio. Euro. Der Anstieg ist vor allem auf weitere Akquisitionen und das solide Like for like-Mietwachstum um 5,2% in den letzten zwölf Monaten zurückzuführen. Das EBITDA aus Vermietung stieg um 41% auf 29,7 Mio. Euro. Der FFO1 (ohne Veräußerungsgewinne) erhöhte sich innerhalb der

ersten sechs Monate 2016 um 51% auf 19,9 Mio. Euro.

„Mit unseren jüngsten Portfolioakquisitionen konnten wir einen erheblichen Teil unserer Liquidität nutzen und haben für weiteres attraktives Upside-Potenzial gesorgt“, erklärt Rabin Savion, CEO von ADO Properties. „Angesichts der soliden Entwicklung in den ersten sechs Monaten 2016 können wir unser Ziel eines Like for like-Mietwachstums um mindestens 5% im gesamten Geschäftsjahr 2016 erneut bestätigen und erwarten zum Ende des Jahres 2016 weiterhin eine FFO1 Run Rate von mindestens 50 Mio. Euro.“



Gesellschaft	ADO Properties S.A.
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	LU1250154413
Marktkapitalisierung	1,6 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	27,55 Euro
Kurs	35,97 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,35 Euro
Dividendenrendite	1,0%
Internet	investors.ado.immo

AGROB Immobilien AG

Hohe stille Reserven; sehr solides Geschäftsmodell mit Upside-Potenzial

Text: Cosmin Filker, Matthias Greiffenberger, GBC AG

Der Hauptfokus der AGROB Immobilien AG (kurz: AGROB) liegt auf dem Betrieb und der Entwicklung eines Gewerbe- und Medienparks im Nordosten Münchens. Auf einer Gesamtnutzfläche von ca. 133.000 m² (davon Hauptnutzflächen: 94.000 m²) haben sich namhafte und überregional bekannte Firmen aus den Mediensegmenten Rundfunk und Fernsehen, Film- und TV-Produktion sowie aus dem Printbereich, wie etwa Antenne Bayern, ARRI Rental GmbH, Constantin Medien AG, FUNKE Zeitschriften Service, Homeshopping Europe, PLAZAMEDIA etc., angesiedelt. Grundsätzlich sind die Flächen des AGROB-Medienparks mit einer konstant hohen Vermietungsquote von 97,8% (30.06.2016) nahezu vollvermietet. Parallel dazu verfügt die AGROB über eine zum Teil langfristige Laufzeitstruktur der Mietverträge (lediglich 7,0% der Mietverträge stehen innerhalb eines Jahres zur Verlängerung an), so dass eine insgesamt sehr stabile Basis für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung gegeben ist.

Konstante Umsatzentwicklung, Verbesserung des Finanzergebnisses

In den vergangenen Geschäftsjahren (2013–2015) haben sich daher die Umsätze in einer engen Bandbreite zwischen 10,90 und 11,00 Mio. Euro bewegt. Auch in den ersten sechs Monaten 2016 weist die AGROB mit 5,55 Mio. Euro eine gegenüber dem Vorjahr grundsätzlich stabile Umsatzentwicklung (1. HJ 2015: 5,47 Mio. Euro) auf. Das Vermietungsgeschäft geht typischerweise mit hohen Ergebnismargen einher. Auf EBITDA-Basis beläuft sich die in den ersten sechs Monaten 2016 erzielte EBITDA-Marge auf 72,7%, was in etwa dem Durchschnitt der vergangenen Geschäftsjahre entspricht. Besondere Ergebnispotenziale ergeben sich bei der AGROB aus der sukzessiven Verbesserung des Finanzaufwandes, welcher infolge voranschreitender Darlehenstilgungen sowie der Verbesserung der Finanzierungskonditionen von 3,24 Mio. Euro (2011) auf 2,44 Mio. Euro (2015) deutlich reduziert wurde. Analog dazu minderte sich

der durchschnittliche Zinssatz von 4,7% auf 3,6% (30.06.2016: 3,4%).

Umsatzanstieg und überproportionale Ergebnisverbesserung erwartet

Die weitere erwartete Reduktion des durchschnittlichen Zinssatzes auf 3,3% (2016), 2,8% (2017) bzw. auf 2,6% (2018) sollte weiterhin ein wichtiger Ergebnistreiber sein. Darüber hinaus wird die Gesellschaft nach einem mittlerweile abgeschlossenen Neubauvorhaben für einen Hauptmieter (2.500 m²) erstmals wieder einen spürbaren Umsatzanstieg erzielen. Die jährlichen zusätzlichen Mieterlöse in Höhe von 320.000 Euro dürften für das laufende Geschäftsjahr zu Umsatzerlösen in Höhe von 11,24 Mio. Euro und für 2017 in Höhe von 11,32 Mio. Euro führen. Beim Jahresüberschuss rechnen wir, unter Berücksichtigung der weiteren Verbesserung bei den Finanzaufwendungen, mit einem Anstieg auf 1,90 Mio. Euro (2015: 1,27 Mio. Euro) sowie im kommenden Geschäftsjahr 2017 auf 2,25 Mio. Euro. Die AGROB verfügt am Standort in Ismaning über zusätzliche Baurechtsreserven im Umfang von insgesamt 36.200 m² an Bruttogeschossflächen, welche langfristig erschlossen werden und damit eine Anhebung des Umsatzniveaus ermöglichen sollen.

Die zuletzt im Oktober 2015 aktualisierte gutachterliche Bewertung des Immobilienvermögens beläuft sich auf 126,06 Mio. Euro. Die AGROB bilanziert konservativ nach den HGB-Prinzipien, was im Vergleich zur von den anderen Immobilienunternehmen angewendeten IFRS-Bilanzierung zu einem niedrigeren Ansatz des Immobilienvermögens führt. Die stillen Reserven belaufen sich zum 30.06.2016 auf 44,87 Mio. Euro. Der Verkehrswert des Eigenkapitals (stille Reserven werden hinzugerechnet) liegt bei 69,94 Mio. Euro, was einer überdurchschnittlichen EK-Quote in Höhe von 53,5% entspricht.

AGROB-Aktie weist als eine der wenigen Werte einen NAV-Abschlag auf

Bei einem NAV je Aktie in Höhe von 17,95

Euro ergibt sich auf Basis der aktuellen Aktienkurse ein NAV-Abschlag, was im Vergleich zu anderen Immobilienbestandhaltern noch auf eine Unterbewertung hinweist. Der NAV-Abschlag liegt derzeit bei 15,8% (Vorzugsaktie) bzw. bei 6,3% (Stammaktie). Verstärkt wird unsere positive Aktieneinschätzung zudem von der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik (Ausschüttungsquote 2015: 61,4%). Wir rechnen für 2016 mit einer Dividende in Höhe von 0,20 Euro (Stammaktie) bzw. 0,25 Euro (Vorzugsaktie).



Gesellschaft	AGROB Immobilien AG
Schwerpunkt	Bestandhaltung
ISIN ST (VZ)	DE0005019004 (DE0005019038)
Marktkapitalisierung	63,58 Mio. Euro
Aktienkurs ST (VZ)	16,88 Euro (15,50 Euro)
Letzte Dividende ST (VZ)	0,18 Euro (0,23 Euro)
Dividendenrendite ST (VZ)	1,1% (1,5%)
Internet	www.agrob-ag.de

ST=Stammaktie; VZ=Vorzugsaktie

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (5a,7,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

alstria office REIT-AG

Größtes Büroimmobilienunternehmen in Deutschland

Text: Christian Schiffmacher

Die alstria office REIT-AG ist ein intern gemanagter Real Estate Investment Trust (REIT) und ausschließlich auf die Akquisition, den Besitz und die Verwaltung von Bürogebäuden in Deutschland spezialisiert. Durch die Übernahme der Deutsche Office entsteht das größte börsennotierte Büroimmobilienunternehmen in Deutschland mit einem Immobilienbestand von 117 Gebäuden, die einen Wert von 3,3 Mrd. Euro repräsentieren.

alstrias Mietumsatz wuchs im ersten Halbjahr 2016 um 1,0% auf 102,1 Mio. Euro (pro-forma mit der übernommenen Deutsche Office). Das operative Ergebnis (FFO) nach Minderheitsanteilen lag bei 57,4 Mio. Euro und verbesserte sich (pro-forma) um 19,6%. Der Anstieg resultierte aus einem höheren Umsatz infolge des Abbaus von Leerstand, Einsparungen im Bereich Finanzierungskosten und niedrigeren Verwaltungs- und Personalkosten nach der Integration der Deutsche Office. Das Konzern-

ergebnis lag bei 56,5 Mio. Euro und wurde positiv von realisierten Buchgewinnen in Höhe von 23,0 Mio. Euro (vorwiegend aus dem Verkauf des Objektes „An den Treptowers“ in Berlin) beeinflusst. Das Eigenkapital sank leicht um 0,7% auf 1,6 Mrd. Euro. Der EPRA NAV ging um 1,0% auf 10,80 Euro zurück. Die REIT-Eigenkapitalquote lag zum 30.06.2016 bei 50,4% und der Nettoverschuldungsgrad bei 49,4%. Adjustiert um den Effekt aus dem Verkauf des Objektes „an den Treptowers“ belief sich der Nettoverschuldungsgrad auf 44,9%.

alstria bestätigte die Prognose für das Gesamtjahr 2016 mit einem erwarteten Umsatz von 200 Mio. Euro und einem FFO (nach Minderheitsanteilen) von 115 Mio. Euro. Standard & Poor's hat am 4. November 2015 erstmals ein Long-term Issuer Rating für die alstria office REIT-AG vergeben (BBB mit stabilem Ausblick).



Gesellschaft	alstria office REIT-AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Büroimmobilien
ISIN	DE000A0LD2U1
Marktkapitalisierung	1,9 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	10,80 Euro
Kurs	12,20 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,50 Euro
Dividendenrendite	4,1%
Internet	www.alstria.de

BUWOG AG

Wohnimmobilienunternehmen mit Fokus auf Deutschland und Österreich

Text: Christian Schiffmacher

Die BUWOG Group ist der führende deutsch-österreichische Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich. Das Immobilienportfolio umfasst 51.058 Einheiten und verteilt sich auf Deutschland und Österreich. Neben dem Asset Management (nachhaltige Vermietungs- und Bestandsbewirtschaftung) wird mit den Geschäftsbereichen Property Sales (profitabler Verkauf von Einzelwohnungen sowie von Objekten und Portfolios) und Property Development (Planung und Errichtung von Neubauten mit Fokus auf Wien, Berlin und Hamburg) die gesamte Wertschöpfungskette des Wohnungssektors abgedeckt.

Die BUWOG AG hat im Geschäftsjahr 2015/16 (zum 30.04.) erneut Zuwächse bei allen wesentlichen Kennzahlen erzielt. Maßgeblich hierfür waren die gestiegenen operativen Beiträge aus der Bewirtschaftung des gehaltenen Immobilienbestandes sowie die deutliche Ausweitung der Aktivitäten in der Projektentwicklung. Insgesamt lag das

EBITDA der Gesellschaft mit 174,3 Mio. Euro um 9,9% höher als im Vorjahr. Der Recurring FFO hat sich im Vorjahresvergleich um 8,4% auf 99,4 Mio. Euro erhöht. Der EPRA-NAV verbesserte sich um 13,4% auf 20,18 Euro.

Das Neubewertungsergebnis betrug 190,8 Mio. Euro (Bewerter: CBRE). Eine weitere Steigerung um rund 148 Mio. Euro wird für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres erwartet. Die annualisierte Nettokaltmiete erhöhte sich um 1,5% auf 201 Mio. Euro. Der Loan-to-Value (LTV) reduzierte sich infolge der positiven Wertentwicklung des Immobilienbestandes um 3,4 Prozentpunkte auf 47,6%.

Der Recurring FFO soll nach den Prognosen des Vorstands im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 insgesamt auf mindestens 108 Mio. Euro ansteigen, was einem Plus von rund 8,7% entsprechen würde.



Gesellschaft	BUWOG AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	AT00BUWOG001
Marktkapitalisierung	2,4 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	20,18 Euro
Kurs	23,87 Euro (29.09.2016)
Geplante Dividende	0,69 Euro (HV am 14.10.2016)
Dividendenrendite	2,9%
Internet	www.buwog.com

Deutsche EuroShop AG

Auf Shoppingcenter spezialisierte Immobiliengesellschaft

Text: Markus Rießelmann, Independent Research

Die Deutsche EuroShop investiert als einzige deutsche Immobiliengesellschaft ausschließlich in Shoppingcenter an bevorzugten Standorten. Zurzeit umfasst das Beteiligungsportfolio 19 Einkaufszentren in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn, wobei der Schwerpunkt der Center (16) in Deutschland liegt. Umsätze erzielt der Konzern aus den Mieterlösen der vermieteten Flächen. Die Mieten sind inflationsindexiert und branchengebunden sowie durch eine vertragliche Mindesthöhe abgesichert. Der Vermietungsstand ist mit 99% überdurchschnittlich hoch. Das Centermanagement übernimmt dabei die ECE Projektmanagement GmbH & Co. KG.

Fluch und Segen des niedrigen Zinsniveaus

Der Fokus der Deutschen EuroShop liegt auf einem langfristigen Wachstum sowie einer daraus resultierenden soliden Wertsteigerung des Portfolios. Ein kontinuierlicher und diversifizierter Ausbau des Portfolios (Erwerb weiterer Shoppingcenter, Erhöhung bestehender Beteiligungsquoten) wird angestrebt. Bei Investments soll der Fremdfinanzierungsanteil dauerhaft nicht 55% übersteigen. Das schon seit längerem niedrige Zinsniveau führt dazu, dass Kapitalsammelstellen aus dem In- und Ausland auf der Suche nach Rendite- und Anlagemöglichkeiten im Immobilienbereich sind. Die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien wird dadurch – bei gleichzeitig geringem Angebot – auf einem Rekordniveau gehalten. Dies führt bei Qualitätsimmobilien zu weiter steigenden Transaktionspreisen und entsprechend

niedrigeren Renditeerwartungen. Auf Grund der strengen Fokussierung auf Renditeanforderungen bestehen daher derzeit nur stark eingegrenzt Investitionsmöglichkeiten für die Deutsche EuroShop (letzte Akquisition 2013: Anteilsaufstockung an Altmarkt-Galerie Dresden). Gleichzeitig profitiert das Unternehmen auf der Finanzierungsseite von dem niedrigen Zinsniveau. So konnte die durchschnittliche Zinsbelastung für Finanzverbindlichkeiten (per 30.06.2016: 1,43 Mrd. Euro; inklusive Wandelanleihe) von 4,16% zum 31.12.2012 auf aktuell 3,66% gesenkt werden. Angesichts anstehender Refinanzierungen bis 2021 von rund 700 Mio. Euro bei einem Durchschnittszinssatz von über 4% besteht auf der Finanzierungsseite weiteres Kostensenkungspotenzial (bspw. wird das 2016 fällige Darlehen von 79,8 Mio. Euro laut Management wahrscheinlich zu rund 1,7% (derzeit: 4,9%) refinanziert). Die Deutsche EuroShop ist aber auch jetzt schon mit einer Loan to Value-Ratio zum 30.06.2016 von 36,0% (zum Vergleich Unibail-Rodamco: 34,0%) sehr solide finanziert.

Zahlen für das Q2 2016 (15.08.) im Rahmen der Erwartungen

Die Q2-Zahlen fielen insgesamt ohne Überraschungen aus. Sowohl die Umsatzerlöse mit 51,1 (50,0) Mio. Euro als auch das EBIT mit 44,2 (43,5) Mio. Euro lagen im Rahmen der Markterwartungen (50,4 Mio. Euro bzw. 44,0 Mio. Euro). Die Funds from Operations (FFO) je Aktie stiegen auf 0,58 (0,57; Marktkonsens: 0,57) Euro. Der Ausblick für 2016 (u.a. EBIT zwischen 175 und

179 Mio. Euro; FFO je Aktie in einer Bandbreite von 2,26 bis 2,30 Euro) wurde erwartungsgemäß bestätigt. Aussagen zu den möglichen Akquisitionen weiterer Shoppingcenter standen im Vordergrund der Q2-Berichterstattung.

Mögliche Portfolioerweiterungen

Die Deutsche EuroShop befindet sich derzeit in der Verhandlungsphase bezüglich einer Beteiligungsmöglichkeit (50%) an einem Shoppingcenter in Süddeutschland. Die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Transaktion erscheint sehr hoch und sollte angesichts der komfortablen Bilanzkennzahlen vollständig mit Fremdkapital zu realisieren sein. Die Tatsache, dass es sich lediglich um eine 50%-Beteiligung handelt, zeigt, wie schwierig es für die Deutsche EuroShop ist, im derzeitigen Marktumfeld ein komplettes Shoppingcenter zu einem vernünftigen Preis zu übernehmen. Darüber hinaus wurde ein Gebot für ein größeres mitteleuropäisches Center abgegeben. Hier wird eine Komplettübernahme angestrebt. Eine Transaktion hätte laut Management eine Kapitalerhöhung zur Folge. Da es sich um eine internationale Auktion handelt, muss damit gerechnet werden, dass die Eu-

Tab. 1: Eckdaten der Deutsche EuroShop-Aktie

Emittent	Deutsche EuroShop AG
WKN / ISIN:	748020 / DE0007480204
Ticker-Symbol	DEQ
Typ	nennwertlose Namensaktie
Grundkapital	53.949.536,00 Euro
Aktienanzahl	53.949.536
Indizes	MDAX, EPRA, GPR 250
Amtlicher Handel	Prime Standard: Frankfurter Wertpapierbörse und Xetra
Streubesitz	82,6%
Top-Inhaber	Alexander Otto: 17,5%; BlackRock: 4,2%; Johannes Schnoor: 3,4%
Aktueller Kurs	41,05 EUR (29.09.2016)
Marktkapitalisierung	2.214 Mio. Euro
Internet	www.deutsche-euroshop.de

Quelle: Deutsche EuroShop

Tab. 1: Deutsche EuroShop – Geschäftsentwicklung

	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	188	201	203	203	205
EBIT (Mio. Euro)	166	178	176	177	179
FFO je Aktie (Euro)	2,08	2,23	2,29	2,29	2,36
EPRA NAV je (Euro)	30,59	33,17	39,12	40,25	41,13
LTV-Ratio	43,3%	40,0%	35,5%	35,0%	34,3%

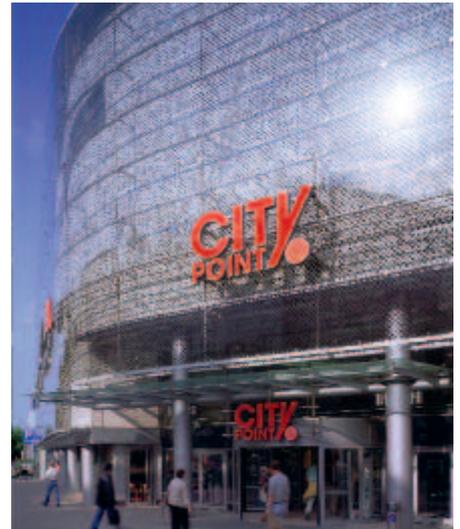
Quellen: Deutsche EuroShop, Independent Research

roShop nicht in der Lage sein wird, die Mitbewerber zu überbieten.

Fazit

Die Perspektiven für die Deutsche EuroShop scheinen intakt. Die zuletzt wesentlichen Treiber der Aktie, wie u.a. die günstigen Refinanzierungsbedingungen sowie die positive Entwicklung der vergleichbaren Mieteinnahmen, sollten auch weiterhin Bestand haben. Darüber hinaus zeigt sich das Konsumklima in Deutschland robust (u.a. Anstieg der Einzelhandelsumsätze (inkl. Online) laut Statistischem Bundesamt von Januar bis Juli 2016: +1,7% y/y; das Marktforschungsinstitut GfK rechnet für 2016 mit einem Wachstum von 0,8% im statio-

nären Einzelhandel). Für die Deutsche EuroShop-Aktie spricht zudem die gut prognostizierbare Geschäftsentwicklung. Langfristige Mietverträge von durchschnittlich über sechs Jahre garantieren planbare Cashflows. Die zehn größten Mieter machen lediglich 22% der gesamten Mieteinnahmen aus. Abgerundet wird der Investment Case durch die hohe Dividendenkontinuität (seit 2012 wurde die Dividende jeweils um 0,05 Euro je Aktie angehoben; CAGR 2012 bis 2015: +4,0%) und die im Vergleich zur Peer Group attraktive Bewertung mit einem Kurs/NAV 2016 von 1,0 (Unibail-Rodamco: 1,2; Deutsche Wohnen: 1,4; Vonovia: 1,4).



Deutsche Wohnen AG

Wohnimmobilienkonzern kann Mieten weiter steigern und Leerstand senken

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche Wohnen ist eine der führenden börsennotierten Immobiliengesellschaften in Deutschland und Europa, deren operativer Fokus auf der Bewirtschaftung und Entwicklung ihres Portfolios, mit dem Schwerpunkt auf Wohnimmobilien, liegt. Der Bestand umfasst zum 30. Juni 2016 insgesamt 160.836 Einheiten, davon 158.647 Wohneinheiten und 2.189 Gewerbeeinheiten.

Mit einem Konzerngewinn von 623,0 Mio. Euro (Vorjahr: 542,8 Mio. Euro) verlief das erste Halbjahr 2016 für die Deutsche Wohnen sehr erfolgreich. Der Anstieg beruht im Wesentlichen auf der Aufwertung des Portfolios infolge der weiterhin sehr positiven Marktentwicklung. Der Funds from Operations (FFO I) hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 38% auf 196,7 Mio. Euro erhöht. Auf Like-for-like-Basis erzielte die Deutsche Wohnen in den strategischen

Kern- und Wachstumsregionen ein Mietwachstum von 3,9% gegenüber dem Vorjahr. Der Leerstand konnte weiter von 1,7% auf 1,4% verringert werden.

Aufgrund der positiven Unternehmensentwicklung hat die Deutsche Wohnen ihre Prognose für den FFO I, ohne Berücksichtigung von Zukäufen oder opportunistischen Verkäufen, von bisher mindestens 360 Mio. Euro auf mindestens 380 Mio. Euro für das Geschäftsjahr 2016 angehoben. Bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen und ohne Sondereffekte erwartet die Gesellschaft weitere Preissteigerungen. Dementsprechend soll ein EPRA NAV von mindestens 26 Euro je Aktie für 2016 erreicht werden.



Gesellschaft	Deutsche Wohnen AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE000A0HN5C6
Marktkapitalisierung	10,9 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	25,04 Euro
Kurs	32,33 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,54 Euro
Dividendenrendite	1,6%
Internet	www.deutsche-wohnen.com

EYEMAXX Real Estate AG

Deutliche Ergebnissteigerung und positive Prognose für den weiteren Jahresverlauf

Text: Christian Schiffmacher

Kerngeschäft der im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierten EYEMAXX Real Estate AG ist die Entwicklung von Immobilienprojekten. Der angestammte Geschäftsbereich ist die Realisierung von Fachmarktzentren in Zentraleuropa. Dabei arbeitet das Unternehmen mit den großen internationalen Marken des Filialeinzelhandels zusammen. Neue Geschäftsbereiche von EYEMAXX sind die Errichtung von Pflegeheimen in Deutschland sowie Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich. Zudem nutzt EYEMAXX Marktopportunitäten, indem Logistik und nach Kundenwunsch errichtete Gewerbeimmobilien realisiert werden. Der regionale Fokus der Gesellschaft liegt auf etablierten Märkten wie Deutschland und Österreich sowie den aussichtsreichsten Wachstumsmärkten wie Polen, Tschechien, der Slowakei, Kroatien und Serbien. Neben der reinen Projektentwicklung werden auch renditestarke Immobilien im eigenen Portfolio gehalten. So verbindet EYEMAXX Real Estate AG attraktive Entwicklerrenditen mit einem zusätzlichen Cashflow aus Bestandsimmobilien.

Deutliche Ergebnissteigerung im ersten Halbjahr

Die EYEMAXX Real Estate AG hat das 1. Halbjahr 2015/2016 (1. November 2015 bis 30. April 2016) mit einem deutlichen Zuwachs bei allen Ergebniskennzahlen abgeschlossen. Bei einem leicht von 1,35 auf 1,40 Mio. Euro gestiegenen Umsatz legte das EBIT um rund 29% auf 3,44 Mio. Euro zu. Das Ergebnis vor Steuern stieg überproportional um rund 59% auf 1,41 Mio. Euro und das auf die Aktionäre von EYEMAXX entfallende Konzernnettoergebnis erhöhte sich sogar um rund 86% auf 1,17 Mio. Euro. Das auf die Eigentümer der EYEMAXX Real Estate AG entfallene Konzerneigenkapital lag am Periodenende bei 29,38 Mio. Euro nach 28,29 Mio. Euro. Dies entspricht einem Eigenkapital je Aktie von 8,37 Euro, das somit deutlich über dem aktuellen Börsenkurs liegt. Durch die nach Periodenende erfolgreich durchgeführte Ka-



pitalerhöhung wurden die Finanzmittelausstattung und die Eigenkapitalbasis von EYEMAXX weiter merklich gestärkt.

Das 1. Halbjahr 2015/2016 war gleichermaßen geprägt durch erfolgreiche Immobilien- und Projektveräußerungen wie auch durch die planmäßige Entwicklung bestehender Projekte in Deutschland und Österreich. Im Geschäftsfeld Fachmarktzentren wurden zwei Projekte in Tschechien und Polen verkauft, zudem wurden ein Pflegeheimprojekt in Deutschland und das medizinische Zentrum „Thomasium“ in Leipzig veräußert. Gleichzeitig hat EYEMAXX im Berichtszeitraum das Portfolio an Bestandsimmobilien durch den Erwerb mehrerer Logistikimmobilien verdoppelt. Die daraus resultierenden zusätzlichen Mieteinnahmen sind aufgrund des Erwerbs spät in der Periode in den Halbjahreszahlen nur zu einem geringen Teil enthalten.

Hervorzuheben im 1. Halbjahr 2015/2016 ist die Beurkundung der Kaufverträge für das bisher größte Projekt in der Unternehmensgeschichte von EYEMAXX: „Postquadrat Mannheim“. Es hat ein Volumen von rund 160 Mio. Euro und soll als Joint Venture mit einem namhaften Co-Investor unter der Führung von EYEMAXX umgesetzt werden. Auf dem Grundstück mit einer Fläche von 20.000 Quadratmetern sollen Wohnimmobilien, Gewerbeeinheiten und

zwei Hotels entstehen. Der Baubeginn soll noch im Herbst 2016 erfolgen, 2019 soll das Gesamtprojekt abgeschlossen sein. Die kalkulierte Nettoeigenkapitalrendite des Projekts liegt im mittleren zweistelligen Prozentbereich.

Positiver Ausblick

Aufgrund der dynamischen Entwicklung im 1. Halbjahr 2015/2016, der gut gefüllten Projektpipeline und der erfolgreichen Projektstarts nach Ende des Berichtszeitraums geht EYEMAXX von einem sehr erfreulichen Verlauf des Geschäftsjahrs 2015/2016 insgesamt aus. Der Gewinn soll merklich über dem des Vorjahres liegen.

SRC Research erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Anstieg des Netto-Ergebnisses von 4,0 Mio. Euro auf 5,7 Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2016/17 wird ein weiterer Anstieg des Netto-Ergebnisses auf 7,6 Mio. Euro erwartet. SRC Research sieht das Kursziel der EYEMAXX-Aktie bei 14,00 Euro.

Gesellschaft	EYEMAXX Real Estate AG
Schwerpunkt	Projektentwicklung
ISIN	DE000A0V9L94
Marktkapitalisierung	32,9 Mio. Euro
Kurs	7,67 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,20 Euro
Dividendenrendite	2,6%
Internet	www.eyemaxx.com

DIC Asset AG

Gewerbeimmobilienspezialist mit attraktiver Dividendenrendite

Text: Christian Schiffmacher

Die DIC Asset AG ist ein Immobilienunternehmen mit Anlagefokus auf Gewerbeimmobilien in Deutschland und renditeorientierter Investitionspolitik. Die Investitionsstrategie der DIC Asset AG zielt auf die Weiterentwicklung eines qualitätsorientierten, ertragsstarken und regional diversifizierten Portfolios. Das betreute Immobilienvermögen beläuft sich auf 210 Objekte mit einem Marktwert von 3,2 Mrd. Euro. Das Immobilienportfolio ist in zwei Segmente gegliedert: Das „Commercial Portfolio“ (1,7 Mrd. Euro) umfasst Bestandsimmobilien mit langfristigen Mietverträgen und attraktiven Mietrenditen. Das Segment „Co-Investments“ (1,5 Mrd. Euro) führt Fondsbeteiligungen (anteilig 1,2 Mrd. Euro), Joint Venture Investments und Beteiligungen bei Projektentwicklungen zusammen.

Die DIC Asset erzielte im ersten Halbjahr einen Konzernüberschuss in Höhe von 20,2 Mio. Euro (1. Hj. 2015: 5,0 Mio. Euro).

Der deutliche Anstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum resultiert maßgeblich aus den erfolgreichen Verkäufen und einem verbesserten Zinsergebnis. Der FFO konnte mit 27,7 Mio. Euro im Vergleich zum Vorjahr um 15% gesteigert werden. Das EBIT stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 37,3 Mio. Euro (+32%).

Ende September hat die DIC Asset AG ihre FFO-Prognose für das Gesamtgeschäftsjahr 2016 von 43-45 Mio. Euro auf 46-47 Mio. Euro erhöht. Grund für die höhere Jahresprognose sind erfolgreiche Vermietungsleistungen, die sich besser als prognostiziert entwickelt haben. Die Gesellschaft erwartet für das Geschäftsjahr 2016 nunmehr Mieteinnahmen von rund 109-111 Mio. Euro statt 105-107 Mio. Euro.



Gesellschaft	DIC Asset AG
Schwerpunkt	Gewerbeimmobilien
ISIN	DE000A1X3XX4
Marktkapitalisierung	619,3 Mio. Euro
Kurs	9,03 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,37 Euro
Dividendenrendite	4,2%
Internet	www.dic-asset.de

HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

Prognose bestätigt, Delisting der Aktie, Anleihe nicht mehr im Primärmarkt

Text: Christian Schiffmacher

Die Hahn-Gruppe ist als Asset- und Investment-Manager auf großflächige Handelsimmobilien spezialisiert. In ihrer Unternehmensgeschichte hat die Hahn-Gruppe bereits über 170 Immobilienfonds erfolgreich aufgelegt.

Das durch die Hahn-Gruppe betreute Immobilienvermögen lag zum 30. Juni 2016 bei unverändert 2,45 Mrd. Euro. Im ersten Halbjahr konnte das Asset-Management bei einer weiterhin stabilen Mieternachfrage für großflächige Handelsimmobilien eine Vermietungsleistung von 40.800 m² (Vorjahr: 66.300 m²) erreichen. Die Umsatzerlöse, die überwiegend Managementgebühren beinhalten, beliefen sich auf 6,72 Mio. Euro. Dies entspricht einem Anstieg um 1,95 Mio. Euro: Die Gesellschaft ist seit Jahresbeginn für das technische und kaufmännische Property Management aller verwalteten Hahn-Immobilien zuständig und übernimmt auch Drittmandate. Der Ausbau des Immobilien-Managements erhöhte die Auf-

wendungen im ersten Halbjahr. Das EBIT reduzierte sich von 2,19 Mio. Euro auf 1,49 Mio. Euro.

Die Gesellschaft sieht sich auf gutem Wege, die operativen Ziele in den einzelnen Segmenten zu erreichen. Die Ende März für das Geschäftsjahr 2016 veröffentlichte Prognose eines Konzernergebnisses nach Steuern zwischen 3 und 4 Mio. Euro wird bestätigt (2015: 4,9 Mio. Euro).

Mit dem Delisting der Aktie (der aufgezeigte Kurs ist außerbörslich von Schnigge) und dem Widerruf der Aufnahme der Unternehmensanleihe in den Primärmarkt hat sich das Unternehmen jedoch vom Kapitalmarkt entfernt.



Gesellschaft	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG
Schwerpunkt	Handelsimmobilien – Asset-Management
ISIN	DE0006006703
Marktkapitalisierung	28,6 Mio. Euro
Kurs	2,20 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,25 Euro
Dividendenrendite	11,4%
Internet	www.hahnag.de



„Bezogen auf unser aktuelles Portfolio – bestehend aus 19 Immobilien – beträgt die gewichtete Netto-Ist-Mietrendite 13,1%“

Falk Raudies, Gründer und Vorstand, FCR Immobilien AG

Die FCR Immobilien AG, ein auf Einkaufs- und Fachmarktzentren fokussiertes Immobilienunternehmen, emittiert eine Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 15 Mio. Euro. Bei einer Laufzeit von 5 Jahren bietet die Gesellschaft einen Kupon von 7,10%. Im Interview mit dem REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE erläutert Gründer und Vorstand Falk Raudies die Strategie des Unternehmens.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Bitte erläutern Sie das Geschäftsmodell der FCR Immobilien AG.

Raudies: Die FCR Immobilien AG ist ein äußerst erfolgreiches, wachstumsstarkes Gewerbeimmobilien-Unternehmen. Unser Geschäftsmodell basiert auf der Vereinnahmung stabiler, kontinuierlicher Cashflows aus der Objektverwaltung einerseits und Gewinnen aus dem Verkauf von optimierten Bestandsimmobilien andererseits.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Welche Ankaufskriterien haben Sie?

Raudies: Unser Investmentfokus liegt auf Retail-Immobilien mit Fokus auf Einkaufs- und Fachmarktzentren. Wir sind spezialisiert auf Sekundärstandorte in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von 1 bis 15 Mio. Euro bei Einzelobjekten und 5 bis 30 Mio. Euro bei Portfolios.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie viele Objekte haben Sie im Bestand und welches Ziel haben Sie mittelfristig?

Raudies: Der Ausbau unseres Immobilienportfolios steht mit an vorderster Stelle. Geplant sind allein in diesem Jahr noch mindestens sechs weitere Immobilientransaktionen. Mit der Folge, dass sich unser Bestand von derzeit 19 Immobilien auf über 25 Objekte vergrößert. Mit Blick auf unsere

geplanten Transaktionen wissen wir jetzt schon, dass wir unser Ziel, den Ausbau unseres Immobilienportfolios auf mindestens 100 Mio. Euro im ersten Quartal 2017 erreichen werden. Allein die derzeitige Einkaufspipeline ist mit 50 Mio. Euro mehr als gefüllt.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie wird der Ankauf der Objekte finanziert?

Raudies: Entsprechend unserer Unternehmensstruktur erwerben wir die Objekte grundsätzlich über jeweils eigenständige und hundertprozentige Tochtergesellschaften. Für den Erwerbsprozess kapitalisieren wir die Tochterunternehmen. Diese finanzieren dann den Kaufpreis in der Regel mit 20% wirtschaftlichem Eigenkapital sowie 80% über Banken, vorzugsweise mit lokalem Hintergrund.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Zu welchen Konditionen können Sie derzeit den Ankauf von Objekten finanzieren?

Raudies: Je nach angestrebter Haltedauer der Immobilie in unserem Portfolio refinanzieren wir uns im Kurzfristbereich zwischen 1,5% und 2,5% sowie bis maximal 3% bei mittel- bis langfristigen Zinsfestschreibungen. Unsere durchschnittlichen Kapitalkosten der Bankfinanzierung betragen aktuell knapp über 2% bei einer gewichteten Zinsbindung von rund 4 Jahren.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Haftet die FCR Immobilien AG für Verbindlichkeiten der Objektgesellschaften?

Raudies: Typischerweise stellen wir unsere Bankfinanzierung auf Non-recourse Basis ab. Das heißt, allein die Tochtergesellschaft haftet mit ihrem Vermögen für die Immobilienfinanzierung. Davon profitieren natürlich auch die finanzierenden Banken.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie hoch ist die Mietrendite Ihrer Objekte, wie hoch ist der WAULT (durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge)?



Raudies: Bezogen auf unser aktuelles Portfolio – bestehend aus 19 Immobilien – beträgt die gewichtete Netto-Ist-Mietrendite 13,1% inklusive aller Anschaffungs- und Sanierungskosten bei einem WAULT von 4,4 Jahren.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie hoch ist Ihre Eigenkapitalquote?

Raudies: Auf Ebene der FCR Immobilien AG beträgt unsere Eigenkapitalquote nach handelsrechtlichen Vorschriften zum 31.12.2015 29%. Auf Konzernebene ist diese aufgrund der Bankfinanzierungen in unseren Tochterunternehmen mit 18% etwas niedriger.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Welche Eigenkapitalquote streben Sie mittelfristig an?

Raudies: Mittelfristig streben wir eine Eigenkapitalquote auf Konzernebene von rund 25% an.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wer übernimmt das Asset-Management der Objekte?

Raudies: Alle wertbildenden Asset-Management-Aktivitäten werden zentral aus

der FCR Immobilien AG entwickelt und gesteuert. Wir haben hier ein Team aus erfahrenen Asset-Managern. Sie konzentrieren sich auf die nachhaltige Optimierung von Cashflow, Vertragslaufzeiten, Mieterstruktur und Immobiliensubstanz. Unser Property-Management haben wir extern ausgelagert, um uns weiterhin durch schlanke Strukturen auf das Wesentliche konzentrieren zu können.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Sie möchten im laufenden Jahr noch einige An- und Verkäufe tätigen. Wie sind Sie im Plan?

Raudies: Wir sind sehr gut im Plan. Unsere Akquisitionspipeline ist wie gesagt mit 50 Mio. Euro mehr als gefüllt. In den nächsten Monaten wird unser Portfolio auf über 25 Objekte anwachsen. Und auch auf der Verkaufsseite, die sicherlich einen wesentlichen Gewinntreiber für uns darstellt, werden wir in diesem Jahr noch den einen oder anderen Erfolg vermelden.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Sie wollten eigentlich ein Schuldscheindarlehen – und keine Anleihe emittieren. Was führte zur Planänderung?

Raudies: Es gibt keine Änderung in unseren Planungen. Für den Erwerb größerer Portfolios werden wir zum Beispiel auf Basis eines Schuldscheins mit institutionellen Partnern zusammenzuarbeiten. Für den sukzessiven Ausbau unseres Bestandsportfolios mit Einzelobjekten allokieren wir die Emissionserlöse aus der Anleihe.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wo sehen Sie die FCR Immobilien AG am Laufzeitende der Anleihe?

Raudies: Seit 2012 sind wir sehr profitabel und äußerst wachstumsstark in einem weiter prosperierenden Markt. Diesen erfolgreichen Weg werden wir in unserer Marktnische konsequent weitergehen. Unser geplanter Börsengang 2017 ist dabei ein wichtiger Schritt, vom dem natürlich auch die Anleger profitieren werden. Aus meiner Sicht sind direkte und indirekte Investitionen in Immobilien auch in Zukunft die beste Anlage mit hoher Wertgarantie. Man spricht nicht umsonst von Betongold.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



Tab. 1: Eckdaten zur Anleihe der FCR Immobilien AG

Emittent	FCR Immobilien AG
Kupon	7,1%
Zinszahlung	jährlich
Zeichnungsfrist	28.09.–14.10.2016
Notierungsaufnahme	18.10.2016
Laufzeit	5 Jahre (bis 18.10.2021)
Emissionsvolumen	bis zu 15 Mio. Euro
ISIN / WKN	DE000A2BPUC4 / A2BPUC
Segment	Quotation Board (Open Market), Börse Frankfurt
Internet	www.fcr-immobilien.de

Hamborner REIT AG

Solider Gewerbeimmobilien-REIT

Text: Christian Schiffmacher

Die HAMBORNER REIT AG ist als Bestandhalter für renditestarke Gewerbeimmobilien positioniert. Das Unternehmen verfügt als Basis nachhaltiger Mieterträge über ein bundesweit gestreutes substanzstarkes Immobilienportfolio. Den Schwerpunkt des Bestandes bilden attraktive Einzelhandelsflächen in zentralen Innenstadtlagen deutscher Großstädte und Mittelzentren sowie hoch frequentierte Fachmärkte und profitable Büro- und Ärztehäuser.

Die HAMBORNER REIT AG konnte die Miet- und Pächterlöse im ersten Halbjahr 2016 um 20,9% auf 29,9 Mio. Euro steigern. Der FFO ist um 23,9% auf 17,3 Mio. Euro gestiegen. Der Periodenüberschuss ist deutlich von 5,0 Mio. Euro auf 8,8 Mio. Euro gestiegen. Die Leerstandsquote hat sich gegenüber dem Vorjahr (2,5%) verringert und betrug 1,4%. Der NAV je Aktie lag bei 8,93 Euro und damit ebenfalls über Vorjahresniveau (8,47 Euro). Die REIT-Ei-

genkapitalquote betrug zum Halbjahresende 56,9% und der Loan to Value (LTV) 40,5%.

Zum 30. Oktober 2017 enden die Festzinsvereinbarungen zweier Darlehen. Für diese konnte eine neue Zinsfestschreibung bis Ende April 2026 vereinbart werden. Bei einer Restvaluta in Höhe von 25,7 Mio. Euro wird die Verzinsung ab November 2017 von aktuell 5,16% auf 1,10% sinken. Ende September hat die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von 166,5 Mio. Euro erfolgreich abgeschlossen.

Ohne Berücksichtigung weiterer Immobilienzugänge im zweiten Halbjahr geht der Vorstand im Gesamtjahr 2016 von einer Steigerung der Mieterlöse und des FFO an der oberen Grenze der bisherigen Prognosespannweite von 13 bis 15% aus.



Gesellschaft	Hamborner REIT AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbe
ISIN	DE0006013006
Marktkapitalisierung	749 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	8,93 Euro
Kurs	9,40 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,42 Euro
Dividendenrendite	4,4%
Internet	www.hamborner.de

HELMA Eigenheimbau AG

Baudienstleister wächst kräftig

Text: Christian Schiffmacher

Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein Baudienstleister mit Fokus auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Insbesondere die Möglichkeit der individuellen Planung bzw. Individualisierung sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweisen zeichnen das Unternehmen aus. Die Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH, HELMA Ferienimmobilien GmbH und Hausbau Finanz GmbH komplettieren als Bauträger, Ferienhausanbieter und Finanzierungsvermittler das Angebot des HELMA-Konzerns.

Im ersten Halbjahr 2016 sind die Umsätze um 34% auf 103,0 Mio. Euro gestiegen. Das EBIT erhöhte sich um 29% auf 6,3 Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Anteilen Fremder betrug 3,6 Mio. Euro (H1 2015: 2,2 Mio. Euro), das Ergebnis je Aktie verbesserte sich von 0,61 Euro auf 0,90

Euro. Wie in den Vorjahren plant der HELMA-Konzern auch 2016 witterungsbedingt einen Großteil des Jahresergebnisses in der zweiten Jahreshälfte zu erwirtschaften. Der Nettoauftragsbestand belief sich zum 30. Juni 2016 auf 308,7 Mio. Euro und lag damit 30% über dem Vorjahreswert.

HELMA plant für 2016 einen Anstieg des Konzernumsatzes auf rund 260,0 Mio. Euro (GJ 2015: 210,6 Mio. Euro) sowie eine Erhöhung des Konzern-EBIT auf 22,0 Mio. Euro (GJ 2015: 17,8 Mio. Euro).



Gesellschaft	HELMA Eigenheimbau AG
Schwerpunkt	Hausbau
ISIN	DE000A0EQ578
Marktkapitalisierung	240 Mio. Euro
Kurs	59,90 Euro (29.09.2016)
Gewinn je Aktie	2,69 Euro (GJ 2015)
Letzte Dividende	0,79 Euro
Dividendenrendite	1,3%
Internet	www.helma.de

IMMOFINANZ AG

Europäischer Gewerbeimmobilienspezialist, Russlandaktivitäten belasten

Text: Christian Schiffmacher

Die IMMOFINANZ ist ein gewerblicher Immobilienkonzern und fokussiert die Aktivitäten auf die Segmente Einzelhandel und Büro in derzeit acht Kernmärkten in Europa: Österreich, Deutschland, Tschechien, Slowakei, Ungarn, Rumänien, Polen und Moskau. Zum Kerngeschäft zählen die Bewirtschaftung und die Entwicklung von Immobilien. Das Unternehmen besitzt ein Immobilienvermögen von rund 5,4 Mrd. Euro, das sich auf mehr als 360 Objekte verteilt. Das Unternehmen ist an den Börsen Wien (Leitindex ATX) und Warschau gelistet.

Die IMMOFINANZ erwirtschaftete im 1. Quartal des Rumpfgeschäftsjahres 2016 (1. Mai bis 31.12.) ein operatives Ergebnis in Höhe von 45,3 Mio. Euro (Q1 2015/16: 46,9 Mio. Euro). Die Mieterlöse reduzierten sich aufgrund temporärer Mietreduktionen in Moskau und wegen Immobilienverkäufen von 82,2 Mio. Euro auf 76,8 Mio. Euro. Das Konzernergebnis beläuft

sich auf 21,9 Mio. Euro (Q1 2015/16: 115,0 Mio. Euro). Die währungsbedingte Neubewertung des Immobilienvermögens beträgt -6,8 Mio. Euro (Q1 2015/16: 184,8 Mio. Euro). Das verwässerte Ergebnis je Aktie beträgt 0,02 Euro (Q1 2015/16: 0,11 Euro). Der NAV je Aktie beläuft sich auf 3,41 Euro (Q1 2015/16: 3,39 Euro).

Nach dem Erwerb von rund 26% sowie vier Namensaktien an der CA Immobilien Anlagen AG soll in den kommenden Monaten an der Verschmelzung gearbeitet werden. Vor einer Verschmelzung sollen die fünf Moskauer Einkaufszentren verkauft oder abgespalten werden.



Gesellschaft	Immofinanz AG
Schwerpunkt	Gewerbeimmobilien, Europa
ISIN	AT0000809058
Marktkapitalisierung	2,1 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	3,41 Euro
Kurs	2,13 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,06 Euro
Dividendenrendite	2,8%
Internet	www.immofinanz.com

PORR AG

Baukonzern mit hohem Auftragsbestand

Text: Robert Steininger

PORR ist das größte Bauunternehmen in Österreich und eines der führenden in Europa. Als Full-Service-Anbieter deckt der Konzern alle Bereiche im Hochbau, Tiefbau, Infrastrukturbau und in der Umwelttechnik ab. Ob Wohnbau oder komplexe Infrastrukturvorhaben – die PORR realisiert Projekte jeder Größe. Geografisch konzentriert sich PORR auf Zentral- und Osteuropa sowie ausgewählte internationale Märkte wie Katar. Ihre Heimmärkte, in denen sie mit ihrer gesamten Leistungspalette vertreten ist, sind Österreich, Deutschland, die Schweiz, Polen und Tschechien.

Im ersten Halbjahr 2016 legte die Produktionsleistung um 11,5% auf 1.663 Mio. Euro zu. Das EBT wuchs um 25,1% auf 21,4 Mio. Euro. Das Periodenergebnis lag im ersten Halbjahr mit 16,3 Mio. Euro um 50,2% über dem Vorjahreswert. Der Auftragseingang wurde um 13,0% auf 2.564 Mio. Euro gesteigert. Der Auftragsbestand

stieg per 30. Juni 2016 um 13,5% auf 5.481 Mio. Euro. Zu den größten Auftragsengängen zählen die Umfahrung Bratislavas und das Al Wakrah-Stadion für die Fußball-Weltmeisterschaft Katar 2022 in Doha. Weitere Großaufträge waren das Bürohaus Europaallee/Baufeld F in Zürich, die S6 Koszalin-Sianow in Polen und der Zalando Campus, ein weiteres bedeutendes Hochbauprojekt in Berlin. Die S8-Erweiterung Poręba-Ostrow in Polen, das Projekt „Business Garden Bukarest“ oder die Wohnhausanlage Triester Straße 40 in Wien trugen unter anderem maßgeblich zur Steigerung des Auftragseingangs bei.

Für das laufende Geschäftsjahr 2016 geht die Gesellschaft von einer weiteren Leistungs- und Ergebnissteigerung aus.



Gesellschaft	PORR AG
Schwerpunkt	Bau
ISIN	AT0000609607
Marktkapitalisierung	926 Mio. Euro
Kurs	31,81 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	1,50 Euro
Dividendenrendite	4,7%
Internet	www.porr.at

publity AG

Starkes Wachstum, aber massive Aktienverkäufe des Vorstandes belasten

Text: Christian Schiffmacher

Die publity AG ist ein auf Büroimmobilien in Deutschland spezialisierter Asset-Manager. Das Unternehmen deckt eine breite Wertschöpfungskette vom Ankauf über die Entwicklung bis zur Veräußerung der Immobilien ab und verfügt über einen Track Record von mehreren Hundert erfolgreichen Transaktionen. Fallweise beteiligt sich publity als Co-Investor in begrenztem Umfang an Joint Venture-Transaktionen.

Die publity AG hat nach vorläufigen Zahlen im ersten Halbjahr 2016 eine signifikante Umsatz- und Ergebnissteigerung erreicht. Gleichzeitig bekräftigt die Gesellschaft die Wachstums- und Ergebnisziele für 2016. Nach HGB lag der Nettogewinn bei 4,2 Mio. Euro (mehr +40%). Das EBIT kletterte auf 6,4 Mio. Euro (+60%). Der Umsatz überstieg mit 11,6 Mio. Euro das Vorjahresniveau von 5,7 Mio. Euro um 100%. Von Januar bis Juni 2016 wurden Büroimmobilien im Wert von 0,5 Mrd.

Euro erworben, so dass die Assets unter Management der publity AG zum 30. Juni 2016 auf 2,1 Mrd. Euro gestiegen sind.

Die Gesellschaft erwartet für 2016 eine Erhöhung des EBIT auf rund 37,5 Mio. Euro (2015: 20,3 Mio. Euro) und eine Verdoppelung des Jahresüberschusses auf ca. 25 Mio. Euro (2015: 12,5 Mio. Euro).

Trotz der guten Zahlen und der hohen Dividende kommt der Aktienkurs nicht voran. Dies könnte am massiven Aktienverkauf des Vorstandsvorsitzenden Thomas Olek liegen. Dieser hielt zum 30.06.2016 mittelbar über die Consus GmbH 49% der 6,05 Mio. publity-Aktien. Ein Jahr zuvor hielt Consus jedoch noch 72% der damals 5,5 Mio. Aktien. Olek hat damit innerhalb eines Jahres mittelbar knapp 1 Mio. publity-Aktien verkauft. Beim aktuellen Kurs ergibt sich ein Verkaufserlös von über 30 Mio. Euro!



Gesellschaft	publity AG
Schwerpunkt	Asset-Management
ISIN	DE0006972508
Marktkapitalisierung	192 Mio. Euro
Kurs	31,81 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	2,80 Euro
Dividendenrendite	8,8%
Internet	www.publity.de

SRV Group Plc

Finnisches Bauunternehmen mit hohem Auftragsbestand

Text: Christian Schiffmacher

SRV ist ein finnisches Bauunternehmen, das sich seit mehr als 25 Jahren auf die Entwicklung, die Konstruktion und den Verkauf von Immobilienprojekten fokussiert. Dabei werden mehr als 90% des Umsatzes im Heimatmarkt Finnland erwirtschaftet, der verbleibende Anteil in Estland und den russischen Metropolen St. Petersburg und Moskau. 2015 erwirtschaftete SRV mit rund 1.000 Mitarbeitern einen Umsatz von 719,1 Mio. Euro. SRV ist seit 2007 im regulierten Markt der Börse in Helsinki gelistet. SRV hatte im März eine 100-Mio.-Euro-Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren emittiert. Der Kupon beträgt 6,875% (ISIN FI4000198122, siehe Seite 6).

Die SRV Group Plc setzt mit einem Umsatzanstieg von 7,4% auf 362,4 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2016 den bisherigen Wachstumskurs wie erwartet fort. Das Operative Ergebnis entwickelte sich mit 4,1 Mio. Euro (VJ: 3,1 Mio. Euro) ebenfalls positiv. Das Ergebnis vor Steuern beträgt -7,0

Mio. Euro, vor allem belastet durch einen Einmaleffekt, verursacht durch eine Fair Value-Neubewertung von Zins-Derivaten (-6,6 Mio. Euro). Die Auftragsgänge erreichten Ende des ersten Halbjahres mit 2.021,6 Mio. Euro (VJ: 1.258,8 Mio. Euro) ein neues Rekordhoch. Getrieben wurde der Auftragsbestand insbesondere von Großprojekten, beispielsweise einem neuen Groß-Hospital im Zentrum Finnlands.

Der Ausblick für das Gesamtjahr 2016 bleibt unverändert positiv. Dabei antizipiert das Unternehmen sowohl beim Umsatz als auch beim Operativen Ergebnis Werte über dem Vorjahresniveau (VJ: Umsatz 719 Mio. Euro, Operatives Ergebnis 24,4 Mio. Euro). Laut Planung wird ein Großteil des Operativen Ergebnisses in der zweiten Jahreshälfte 2016 erwirtschaftet, da ein Großteil der von SRV betreuten Bauprojekte erst in den Monaten Juli bis Dezember fertig gestellt wird.



Gesellschaft	SRV Group Plc
Schwerpunkt	Bau
ISIN	FI0009015309
Marktkapitalisierung	269 Mio. Euro
Kurs	4,45 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,12 Euro
Dividendenrendite	2,7%
Internet	www.srv.fi

TAG Immobilien AG

Fokus auf Wohnimmobilien in Nord-, Ostdeutschland und Nordrhein-Westfalen

Text: Robert Steininger

Die TAG Immobilien AG ist ein auf den deutschen Wohnimmobiliensektor konzentriertes Immobilienunternehmen. Die Immobilien des Konzerns verteilen sich auf verschiedene Regionen Nord- und Ostdeutschlands und Nordrhein-Westfalens. Insgesamt bewirtschaftet die TAG zum 30. Juni 2016 rund 78.400 Wohnungen.

Das Konzernergebnis betrug zum Ende des ersten Halbjahrs 2016 rund 40,1 Mio. Euro nach 48,3 Mio. Euro zum 30. Juni 2015. Dieser Rückgang resultiert im Wesentlichen aus einem reduzierten Bewertungsergebnis im ersten Halbjahr 2016 von 4,4 Mio. Euro nach 20,8 Mio. Euro (überwiegend aus neuen Akquisitionen) im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Für das erste Halbjahr 2016 ergab sich eine Steigerung des FFO auf 44,9 Mio. Euro nach 36,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2015. Die Eigenkapitalquote betrug rund 30,1%, der NAV je Aktie betrug 10,40 Euro.

Im zweiten Halbjahr 2016 ist nach Unternehmensangaben mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung und mit weiteren FFO-Steigerungen zu rechnen, insbesondere sollten sich weitere Entlastungen im Bereich der Finanzierungskosten ergeben. Daher wurde die FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2016 von bisher 84 bis 85 Mio. Euro um rund 10% auf 92 bis 93 Mio. Euro deutlich erhöht.



Gesellschaft	TAG Immobilien AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE0008303504
Marktkapitalisierung	1,9 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	10,40 Euro
Kurs	12,95 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,55 Euro
Dividendenrendite	4,2%
Internet	www.tag-ag.com

TLG IMMOBILIEN AG

Gewerbeimmobilienspezialist mit Fokus auf Berlin und Ostdeutschland

Text: Christian Schiffmacher

Die TLG IMMOBILIEN AG ist ein führendes Unternehmen für Gewerbeimmobilien in Berlin und Ostdeutschland. Als aktiver Portfoliomanager ist die TLG IMMOBILIEN AG ein Gewerbeimmobilienspezialist für Büro- und Einzelhandelsimmobilien: Sie verwaltet in ihrem Bestand schwerpunktmäßig Büroimmobilien in Berlin und weiteren regionalen Wirtschaftszentren in Ostdeutschland sowie ein Portfolio an Einzelhandelsimmobilien. Darüber hinaus zählen insgesamt sieben Hotels in Berlin, Dresden, Leipzig und Rostock zu ihrem Portfolio.

Die TLG IMMOBILIEN AG erzielte im ersten Halbjahr 2016 Mieterlöse in Höhe von rd. 67,6 Mio. Euro (+10,7%). Die Funds from Operations (FFO) stiegen um 23,6 % auf 38,3 Mio. Euro. Im ersten Halbjahr sank der Leerstand um 0,6 Prozentpunkte auf 3,1%. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge (WALT) im

Portfolio liegt bei 6,5 Jahren. Der Verschuldungsgrad (Net LTV) lag zum Berichtsstichtag bei 40,5% und die durchschnittlichen zahlungswirksamen Fremdkapitalkosten betrugen 2,7%. Die bestehenden Darlehen wiesen zum 30. Juni 2016 eine durchschnittliche Restlaufzeit von 4,8 Jahren auf. Zum 30. Juni 2016 umfasste das Portfolio insgesamt 413 Objekte, deren Wert sich nach IFRS auf rund 1,983 Mrd. Euro summierte.

Aufgrund des erfolgreichen Geschäftsverlaufes erhöhte der Vorstand der TLG IMMOBILIEN AG die FFO-Prognose für das Gesamtjahr 2016 auf eine Spanne zwischen 74 Mio. Euro und 76 Mio. Euro.



Gesellschaft	TLG IMMOBILIEN AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbe
ISIN	DE000A12B8Z4
Marktkapitalisierung	1,3 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	17,33 Euro
Kurs	20,01 Euro (16.09.2016)
Letzte Dividende	0,72 Euro
Dividendenrendite	3,6%
Internet	www.tlg.de

UBM Development AG

Erneut Rekordwerte und attraktive Dividende

Text: Christian Schiffmacher

UBM Development AG konzentriert sich als Pure-Player auf Immobilienentwicklung. Der strategische Fokus auf die klar definierten Assetklassen Hotel, Büro und Wohnen wird durch die Konzentration auf die Heimmärkte Deutschland, Österreich und Polen ergänzt.

Die Verkaufserlöse stiegen um 60% auf 116,6 Mio. Euro. Die Gesamtleistung (Umsätze sowohl der vollkonsolidierten als auch der at-equity konsolidierten Unternehmen) erreichte 255,3 Mio. Euro (+24,0%). Die Umsatzerlöse der vollkonsolidierten Beteiligungen sind um knapp 73% auf 189,7 Mio. Euro gewachsen. Das EBITDA erreichte mit 23,2 Mio. Euro nahezu den Wert des Vorjahres. Das EBT lag mit 15,5 Mio. Euro leicht über dem Rekordwert des Vorjahres. Das Periodenergebnis lag mit 12,0 Mio. Euro um 42,2% über dem Vorjahreswert.

Zu den zukünftigen Highlights zählten im ersten Halbjahr die Bekanntgabe der Er-

weiterung des angelo Hotels am Leuchtenbergring in München, die Veräußerung der Hotelentwicklung Holiday Inn Frankfurt Gateway Gardens und die Grundsteinlegung für QBC 3&4 in Wien. Dazu errichtet die UBM ein neues Viersternehotel in Danzig.

Die akquirierte Pipeline reicht weit über das Jahr 2017 hinaus. Gleichzeitig führen diese Investitionen, insbesondere eine Reihe von im Bau befindlichen Großprojekte, dazu, dass die Nettoverschuldung ihren Höhepunkt innerhalb der nächsten zwölf Monate erreichen wird. Dabei achtet UBM jedoch darauf, dass es insgesamt zu einem ausgewogenen Verhältnis zwischen der zukünftigen Profitabilität und dem Risikoprofil kommt.



Gesellschaft	UBM Development AG
Schwerpunkt	Projektentwicklung
ISIN	AT0000815402
Marktkapitalisierung	244 Mio. Euro
Kurs	32,70 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	1,60 Euro
Dividendenrendite	4,8%
Internet	www.ubm.at

VIB Vermögen AG

Solider Gewerbeimmobilien-Spezialist

Text: Christian Schiffmacher

Die VIB Vermögen AG ist eine auf Erwerb, Entwicklung und Bestandhaltung von Gewerbeimmobilien spezialisierte Gesellschaft. Der Investitionsfokus liegt auf wirtschaftsstarke Regionen Süddeutschlands. Die Gesellschaft hält vorwiegend Logistik & Light Industry sowie Handelsobjekte. Das breit diversifizierte Portfolio besteht aus 103 Gewerbeimmobilien mit Leerstandsquote (1,6 %) und einer überdurchschnittlichen Mietrendite von ca. 7,24%, der Durchschnittszinssatz des Kreditportfolios beträgt nur 3,64%, die Eigenkapitalquote beträgt 41,5% und Loan-to-Value (LTV) 51,7%.

Im ersten Halbjahr 2016 konnte die VIB Vermögen AG die betrieblichen Erträge um 7,3% auf 39,1 Mio. Euro steigern. Das EBIT verbesserte sich um 8,5 Prozent auf 30,2 Mio. Euro. Das Konzernergebnis ist um 25,3% auf 19,3 Mio. Euro gestiegen. Der FFO (Funds from Operations) stieg im ersten Halbjahr um 11,0% auf 17,5 Mio. Euro.

Ende September hat VIB Vermögen ein Schuldscheindarlehen über 70 Mio. Euro platziert. Aufgrund der hohen Nachfrage wurde das Emissionsvolumen von 60 auf 70 Mio. Euro aufgestockt. Die erste Tranche beläuft sich auf 57 Mio. Euro mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einer Verzinsung von 1,27%. Die zweite Tranche beläuft sich auf 13 Mio. Euro mit einer Laufzeit von 7 Jahren und einer Verzinsung von 0,7%. Mit dem begebenen Schuldscheindarlehen optimiert VIB Vermögen ihren Finanzierungsmix auf der Fremdkapitalseite.

Die Gesellschaft rechnet für 2016 mit einem Wachstum der betrieblichen Erträge auf 78,0 bis 82,0 Mio. Euro (Vorjahr 75,6 Mio. Euro) und einem bereinigten EBIT zwischen 58,0 und 61,0 Mio. Euro (Vorjahr 57,0 Mio. Euro). Der FFO soll zwischen 33,0 und 35,5 Mio. Euro betragen.



Gesellschaft	VIB Vermögen AG
Schwerpunkt	Bestandhalter Gewerbe
ISIN	DE0002457512
Marktkapitalisierung	537 Mio. Euro
EPRA NAV je Aktie	16,38 Euro
Kurs	20,20 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,51 Euro
Dividendenrendite	2,5%
Internet	www.vib-ag.de

Vonovia SE

Deutschlands führendes Wohnungsunternehmen kauft weiter zu

Text: Christian Schiffmacher

Die Vonovia SE ist Deutschlands führendes Wohnungsunternehmen. Vonovia besitzt und verwaltet rund 340.000 Wohnungen in attraktiven Städten und Regionen in Deutschland. Der Portfoliowert liegt bei rund 24 Mrd. Euro. Hinzu kommen circa 54.000 Wohnungen Dritter, die von Vonovia verwaltet werden. Vonovia ist seit September 2015 im DAX 30 gelistet.

Vonovia steigerte das FFO 1 im 1. Halbjahr 2016 um 44,2% auf 387,8 Mio. Euro. Der EPRA NAV pro Aktie lag bei 29,34 Euro (H1 2015: 26,77 Euro). Mit 147,9 Mio. Euro lag das Periodenergebnis im 1. Halbjahr 2016 deutlich über dem Wert von H1 2015 in Höhe von 84,9 Mio. Euro. Diese signifikante Steigerung um 74,2% ist im Wesentlichen auf die vollständige Eingliederung von GAGFAH, Franconia und SÜDEWO zurückzuführen. Für das Gesamtjahr hebt Vonovia die Prognose erneut an.

Der FFO 1 (Funds from Operations; Operatives Ergebnis nach laufenden Zinsen und Steuern) soll 740 Mio. Euro bis 760 Mio. Euro (Prognose von Q1 2016: 720 Mio. Euro bis 740 Mio. Euro) betragen. 2015 lag das FFO 1 bei 608,0 Mio. Euro.

Zum Jahresende erwartet Vonovia eine Steigerung des EPRA NAV (Net Asset Value; Immobilienvermögen ohne Schulden) pro Aktie auf bis zu 31 Euro (2015: 30,02 Euro). Für 2016 plant Vonovia derzeit eine Dividende in Höhe von mindestens 1,05 Euro pro Aktie auszuschütten. Das entspricht einem erneuten Anstieg von rund 12%. Vonovia hat zudem Anfang September 2016 den conwert-Aktionären ein Übernahmeangebot unterbreitet.



Gesellschaft	Vonovia SE
Schwerpunkt	Bestandhalter Wohnen
ISIN	DE000A1ML7J1
Marktkapitalisierung	16 Mrd. Euro
EPRA NAV je Aktie	29,34 Euro
Kurs	33,75 Euro (29.09.2016)
Letzte Dividende	0,94 Euro
Dividendenrendite	2,7%
Internet	investoren.vonovia.de

VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

Schwaches erstes Halbjahr, aber hoher Auftragsbestand

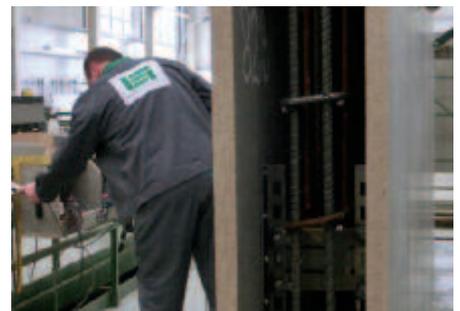
Text: Christian Schiffmacher

Das Geschäftsmodell der VST BUILDING TECHNOLOGIES AG umfasst die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von eigenen Verbundschalungssystemen. Zudem sind Ingenieur- und Bau-dienstleistungen elementare Bestandteile des Geschäftsmodells. Ein weiterer Geschäftsbereich ist das Werksanlagengeschäft. Der VST-Konzern ist im Bereich rund um die Rohbauerstellung tätig. Das Kernprodukt ist das patentierte VST-System. Dies sind selbst erstellte, hohle Schalungselemente, die auf der Baustelle zusammengefügt und mit Flüssigbeton verfestigt werden.

Das erste Halbjahr 2016 verlief für die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG enttäuschend. Der Umsatz ging von rund 5,2 Mio. Euro auf ca. 4,4 Mio. Euro zurück. Das EBITDA war mit -1,4 Mio. Euro negativ (Vorjahr +1,3 Mio. Euro). Das Nettoergebnis verschlechterte sich von +8,7 Mio. Euro auf -3,2 Mio. Euro. Im Vorjahr wurde

jedoch ein Erlös aus der Entkonsolidierung der VST Verbundschalungstechnik s.r.o. in Höhe von knapp 8,2 Mio. Euro erzielt, der das Ergebnis positiv beeinflusste. Im ersten Halbjahr 2016 wurde das Ergebnis hingegen mit einer Abschreibung auf VST Nordic mit 1,6 Mio. Euro negativ beeinflusst. Zudem wurden im ersten Halbjahr Vorleistungen erbracht, die erst im zweiten Halbjahr zu Umsätzen führen werden.

Der Umsatz dürfte somit im zweiten Halbjahr gegenüber dem ersten Halbjahr steigen, das Ergebnis sollte sich verbessern. Die Auftragspipeline von aktuell rund 24 Mio. Euro dürfte im kommenden Jahr zu einem deutlich höheren Umsatz führen. Dem Vernehmen nach sollte die Gesellschaft dann klar profitabel sein.



Gesellschaft	VST BUILDING TECHNOLOGIES AG
Schwerpunkt	Bau
ISIN der Anleihe	DE000A1HPZD0
Kupon	8,50%
Laufzeit	01.10.2019
Kurs	85,00%
Rendite (YTM)	14,8%
Rating	CCC (durch Creditreform)
Ausstehendes Volumen	knapp 6,1 Mio. Euro
Segment	Entry Standard
Internet	www.vstbuildingtechnologies.com



**Transparenz ist der
Anfang eines jeden
erfolgreichen
Investments.**

**Unser Research
schafft
Transparenz.**

(Auszug aus über 100 Unternehmen)