

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE

2013/14 – www.fixed-income.org – 7,50 Euro

Inhalt Oktober 2013

Editorial Seite 3

Kurz notiert Seite 4

Investment

Übersicht Immobilien-Aktien Seite 6

Übersicht Immobilien-Anleihen Seite 8

ADLER Real Estate Seite 10

alstria office REIT Seite 11

Deutsche Annington Seite 12

Deutsche EuroShop Seite 12

Deutsche Wohnen Seite 12

DIC Asset Seite 12

Estavis Seite 14

Fair Value REIT Seite 14

Eurboden-Interview Seite 15

EYEMAXX Real Estate Seite 16

GAGFAH Seite 17

Grand City Properties Seite 17

Golden Gate-Interview Seite 18

HAHN-Immobilien Seite 20

HAMBORNER REIT Seite 20

HELMA Eigenheimbau Seite 22

LEG Immobilien Seite 23

Prime Office REIT Seite 23

Patrizia Immobilien Seite 24

Stern Immobilien Seite 24

TAG Immobilien Seite 25

VIB Vermögen Seite 26

VST Building Tech. Seite 27

Impressum Seite 8

Veranstaltungshinweis:

11.11.– 13.11.2013

Deutsches Eigenkapitalforum

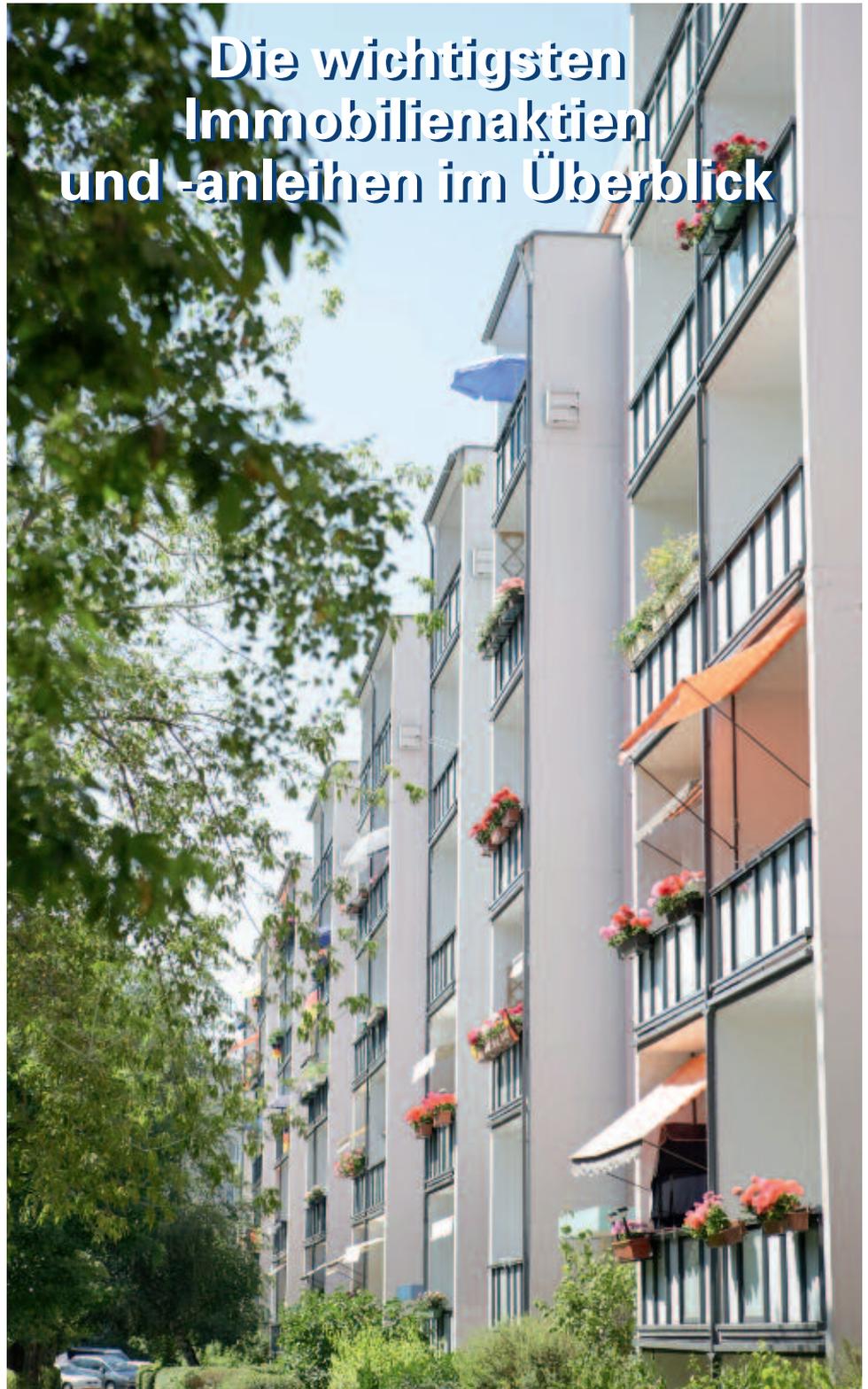
Deutsche Börse AG

Congress Center der Messe

Frankfurt / Main

www.eigenkapitalforum.com

Die wichtigsten Immobilienaktien und -anleihen im Überblick





We believe in German Real Estate

Close Brothers Seydler Bank AG

Schillerstraße 27 – 29
60313 Frankfurt am Main
T 069 92054-602
www.cbseydler.com

 **Close Brothers Seydler
Bank AG**

Lösungen nach Maß

Der Markt läuft



Christian Schiffmacher
Chefredakteur

In der vorliegenden Ausgabe zeigen wir erstmals die wichtigsten deutschen Immobilienaktien und -anleihen auf.

Während mit vielen Immobilienaktien langfristig nichts zu verdienen war (siehe Seite 6), haben in den vergangenen Jahren insbesondere Unternehmen im wohnwirtschaftlichen Bereich von einem Run auf Immobilien profitiert. Denn die NAVs sind in Folge einer starken Nachfrage deutlich gestiegen.

So gab es mit der Deutsche Annington Immobilien SE und der LEG Immobilien AG erstmals seit Jahren auch wieder Börsengänge im Immobiliensektor. Bezogen auf das Emissionsvolumen handelt es sich dabei um den größten und drittgrößten Börsengang, den es bislang in der deutschen Immobilienbranche gab.

Viele Immobilienunternehmen haben in den vergangenen Monaten auch Anleihen emittiert, die sich einer großen Nachfrage erfreuten. Auch hier war die Deutsche Annington Immobilien SE der aktivste Emittent, gefolgt von der TAG Immobilien AG und der DIC Asset AG. Aber auch für mittelständische Emittenten ist der Anleihemarkt offen: Hier sind insbesondere die erfolgreichen Anleiheemissionen von HELMA Eigenheimbau, der EYEMAXX Real Estate AG und der ADLER Real Estate AG zu nennen. Und wenn die Strukturen passen, dann greifen Investoren sogar bei Anleihen von Projektentwicklern gerne zu, wie die Beispiele von EYEMAXX, IPSAK und Cloud No 7 zeigen. Investoren können inzwischen aus einer breiten Palette von Aktien und Anleihen auswählen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher



Die VIB Vermögen AG ist ein führender Bestandhalter von Gewerbeimmobilien im süddeutschen Raum.

Unser Knowhow um die Bedürfnisse der Mieter und des Marktes, eine langfristig orientierte Investitionsstrategie und der sehr gute Kontakt zu unseren Geschäftspartnern sind die Basis unseres nachhaltigen Erfolges, an dem nationale und internationale Investoren und Aktionäre seit Jahren partizipieren.

Geschäftsmodell

- „Develop-or-buy-and-hold“-Strategie
- 20-jährige Kompetenz in der Verwaltung von Fachmarktzentren, Büro- und Dienstleistungs-, Logistik- und Industrieobjekten

Eckdaten Stand 1.7.2013

- ausgewogenes Portfolio mit 97 Immobilien
- ca. 880.000 m² vermietbare Gebäudenutzfläche
- Vermietungsstand 98,2 %
- 755,1 Mio. Euro Marktwert der Immobilien (inkl. im Bau befindliche Immobilien)
- ca. 57,9 Mio. Euro annualisierte Mieterlöse
- 7,4 % durchschnittliche Mietrendite zu Marktwerten
- ca. 6 Jahre 8 Monate durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge

Kontakt

VIB Vermögen AG
Luitpoldstraße C 70
86633 Neuburg/Donau
Tel.: 08431 504-951
www.vib-ag.de

Investor Relations:
Frau Petra Riechert
Tel.: 08431 504-952
petra.riechert@vib-ag.de

Besuchen Sie uns auf der Expo Real. Stand A1/420.



Deutsche Annington emittiert 8-jährige Anleihe, Kupon 3,625%

Die Deutsche Annington Finance B.V. hat eine 8-jährige Anleihe mit einem Volumen von 500 Mio. Euro emittiert (ISIN DE000A1HRVD5). Der Kupon beträgt 3,625%, der Emissionskurs wurde mit 99,84% festgesetzt. Die Transaktion wurde von J.P. Morgan und Morgan Stanley begleitet. Die Deutsche Annington wird mit BBB eingestuft, die Anleihe hat eine Stückelung von 1.000 Euro.



MünchenerHyp

Öffentlicher Benchmark-Pfandbrief der MünchenerHyp findet große Nachfrage

Die Münchener Hypothekenbank eG hat Ende September auch ihre dritte Benchmark-Pfandbriefemission dieses Jahres erfolgreich platziert. Der Öffentliche Pfandbrief (ISIN: DE000MHB11J1) hat ein Volumen von 625 Mio. Euro und eine Laufzeit von fünf Jahren. Der Spread liegt bei 5 Basispunkten unter Swap-Mitte. „Das ist der engste Preis, der am Primärmarkt in diesem Jahr bislang erzielt wurde“, sagte Rafael Scholz, Leiter Treasury der MünchenerHyp. Die Emission erfolgte zudem taggleich mit der Rückzahlung eines Öffentlichen Jumbo-Pfandbriefs, um einen Teil der Fälligkeit auszugleichen.

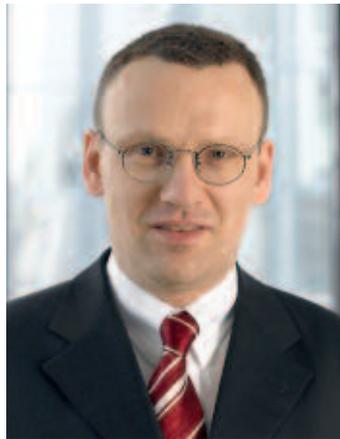
Die Emission fand eine große Nachfrage, insbesondere bei Zentralbanken, die 44% des Emissionsvolumens zeichneten. Weitere Käufer waren vor allem Banken und Asset Manager. Insgesamt wurden 53 Orders aus 13 Staaten erteilt. Die Transaktion begleiteten Credit Suisse, Deutsche Bank, DZ BANK, Helaba, Nomura und

NordLB. Die Ratingagentur Moody's bewertet Öffentliche Pfandbriefe der MünchenerHyp mit der Höchstnote Aaa.



Unibail-Rodamco emittiert 5-jährige Anleihe, Kupon 1,875%

Die Unibail-Rodamco SE, die größte börsennotierte Immobiliengesellschaft Europas, hat eine Anleihe im Volumen von 500 Mio. Euro und einer Laufzeit von 5 Jahren emittiert. Der Kupon beträgt 1,875%, der Emissionspreis betrug 99,71%. Die Transaktion wurde von ABN Amro, BNP Paribas, HSBC, ING, Lloyds, Morgan Stanley, Natixis und Société Générale CIB begleitet. Unibail-Rodamco wird mit A (S&P) bzw. A+ (Fitch) eingestuft. Die Anleihe hat eine Stückelung von 100.000 Euro.



Ingo Wegerich

Luther gewinnt Teams um Stephan Gittermann und Ingo Wegerich für Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Bankrecht

Stephan Gittermann und Ingo Wegerich sind mit ihren Teams zum 1. Oktober 2013 als Partner zur Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH gewechselt. Der auf Aktienrecht und Kapitalmarktrecht spezialisierte Rechtsanwalt Stephan Gittermann kommt gemeinsam mit Dr. Sven Labudda (Senior Associate) von Mayer

Brown. Bei Luther werden sie die Bereiche Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht an den Standorten Hamburg und Frankfurt a.M. verstärken. Zeitgleich wechselt mit Rechtsanwalt Ingo Wegerich ein anerkannter Debt Capital Markets-Rechtler in den Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht der Kanzlei: Ingo Wegerich kommt gemeinsam mit einem Team von vier Associates von BRP Renaud & Partner. Das Team unterstützt künftig den Frankfurter Standort sowohl im Börsen- und Kapitalmarktrecht wie im Bank- und Bankaufsichtsrecht.

Dr. Jörgen Tielmann, der bei Luther das Team Kapitalmarktrecht leitet: „Ich freue mich, mit einem so erfahrenen und markt-bekanntem Kollegen wie Stephan Gittermann unser insbesondere in Hamburg und Köln starkes Team im kapitalmarktorientierten Gesellschaftsrecht nun auch am Bankenstandort Frankfurt nachhaltig zu stärken.“

„Wir haben das Banking-Team in den vergangenen Monaten personell deutlich ausgebaut. Mit Ingo Wegerich und seinem Team gewinnen wir einen weiteren hochrangigen Kollegen, der mit seiner Spezialisierung das bereits vorhandene Fachwissen ausgezeichnet ergänzt“, sagt Prof. Hans-Georg Hahn, Managing Partner von Luther. Er erläutert zudem die Entscheidung für die Neuzugänge: „Luther untermauert mit den beiden Zugängen seinen Anspruch, Mandanten in allen Beratungs-bereichen Spezialisten anzubieten. Die integrierte und standortübergreifende Beratung von kapitalmarktrechtlichen und bankrechtlichen Fragestellungen wird zukünftig gerade bei unseren Corporate-Mandanten weitere Bedeutung erlangen.“

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



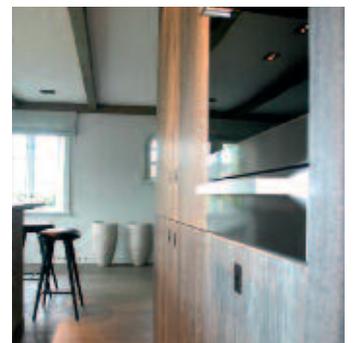
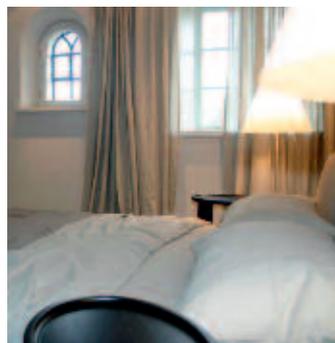
Wer auf Sylt leben will, sucht die Nähe zum Meer. Will leben mit der Natur, mit Wind, Wasser, Ebbe und Flut. Will die Jahreszeiten kommen und gehen sehen. Sylt ist ein besonderer Ort.

Zwei Landhäuser im Friesenstil

Ein Landhaus – Ensemble inmitten von Kampen und umgeben von einem weitläufigen Grundstück mit insgesamt über 4.000m² Fläche. Freier Blick über das Naturschutzgebiet und die Dünenlandschaft bis zum Leuchtturm am Weststrand. Eine Idylle, die man sonst nur aus Geschichten kennt. Hier im edlen Dorf Kampen auf Deutschlands beliebtester Ferieninsel besteht die Möglichkeit, zwei hochwertig ausgestattete Häuser zu erwerben. Viele Details wurden antiken Vorbildern nachempfunden und garantieren eine unvergleichbare Atmosphäre. Eines der Häuser ist bereits geschmackvoll eingerichtet. Mit edelsten Materialien wurden die Räume gestaltet, die auch Ansprüchen an moderne Standards entsprechen. Außen traditionelle Friesenhäuser, innen eine andere Welt – modern, fast puristisch. Stilsicherheit bis ins letzte Detail. Weite Räume, in denen man sich frei fühlen und atmen kann. Kommen Sie in den Genuss zahlreicher Stunden Heimeligkeit auf höchstem Komfort.

Gerne präsentieren wir Ihnen die Objekte in einem persönlichen Gespräch und führen Sie durch die feinen Details einzigartiger Außen- und Innenarchitektur.

Objektdetails der jeweiligen Häuser: Wohnfläche ca. 340m², Grundstück ca. 2.000m², ab 5 Schlafzimmer, teilweise ausgestattet mit hochwertigem Wellnessbereich mit Sauna, Dampfbad, Regenwasserdusche und Ruhezone.



**Golden Gate AG | Promenadeplatz 12 | 80333 München,
Telefon +49 89 9901 498 0 | E-Mail: eis@goldengate.ag | Ansprechpartner Hamburg +49 40 533 088 511**

**Golden Gate-Anleihe (ISIN DE000A1KQXX5, WKN A1KQXX)
www.goldengate.ag/investoren.html**

Immobilienaktien in Deutschland

Tab. 1: Die größten börsennotierten Immobilienunternehmen

Rang	Unternehmen	Schwerpunkt	Kurs	MarketCap
1	Deutsche Annington	Wohnimmobilien	19,30	4327
2	LEG Immobilien	Wohnimmobilien	42,04	2226
3	Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	12,99	2194
4	Gagfah S.A.	Wohnimmobilien	9,73	2102
5	Deutsche EuroShop AG	Shoppingcenter	31,89	1720
6	GSW Immobilien	Wohnimmobilien	31,16	1575
7	TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	9,23	1207
8	alstria office	Büroimmobilien	9,29	733
9	Patrizia Immobilien	Co-Investments, Spezialfonds	7,67	484
10	VIB Vermögen	Logistik, Einzelh., Industrie	11,10	237

Tab. 2: Börsengänge von Immobilienunternehmen 2005-13

Unternehmen	Erstnotiz	Emissionspreis	Aktueller Kurs	Performance	Emissionsvolumen	MarketCap
Deutsche Annington	11.07.2013	16,50	19,30	17 %	575	4327
LEG Immobilien	01.02.2013	44,00	42,04	-4 %	1165	2226
Prime Office	01.07.2011	6,20	3,32	-46 %	214	172
GSW Immobilien	15.04.2011	19,00	31,16	64 %	468	1575
alstria office	03.04.2007	16,00	9,29	-42 %	413	733
Estavis	02.04.2007	28,00	2,04	-93 %	83	37
InCity Immobilien	26.03.2007	9,25	1,22	-87 %	5	15
POLIS Immobilien	21.03.2007	14,50	9,92	-32 %	90	110
Ariston Real Estate	14.02.2007	7,50	0,70	-91 %	24	6
YOUNIQ (Alta Fides)	08.12.2006	17,00	2,70	-84 %	34	28
Hahn Immobilien	30.10.2006	10,00	1,90	-81 %	20	25
Gagfah S.A.	19.10.2006	19,00	9,73	-49 %	853	2102
Helma Eigenheimbau	19.09.2006	20,00	16,55	-17 %	16	382
IC Immobilien	09.08.2006	14,00	2,00	-86 %	18	6
Primag	10.07.2006	4,50	1,65	-63 %	4	7
Patrizia Immobilien	31.03.2006	18,50	7,67	-59 %	403	484
VIB Vermögen	28.11.2005	6,00	11,10	85 %	30	237
CD Dt. Eigenheim (DESIGN Bau)	25.10.2005	10,00	1,59	-84 %	19	8
Franconofurt	21.06.2005	6,50	5,65	-13 %	7	41

IPOs in Deutschland, keine Private Placements oder Listings, Emissionspreis und Aktienkurs in Euro, Emissionsvolumen und MarketCap in Mio. Euro

Ohne Unternehmen, die nicht mehr notiert bzw. insolvent sind

Quelle: Wertpapierprospekte, Unternehmensangaben, eigene Recherchen; Kurse vom 03.10.2013, jeweils am liquidesten Börsenplatz

Tab. 3: Performance zum Emissionspreis

Rang	Unternehmen	Erstnotiz	Emissionspreis	Aktueller Kurs	Performance
1	VIB Vermögen	28.11.2005	6,00	11,10	85 %
2	GSW Immobilien	15.04.2011	19,00	31,16	64 %
3	Deutsche Annington	11.07.2013	16,50	19,30	17 %
4	LEG Immobilien	01.02.2013	44,00	42,04	-4 %
5	Franconofurt	21.06.2005	6,50	5,65	-13 %
6	Helma Eigenheimbau	19.09.2006	20,00	16,55	-17 %
7	POLIS Immobilien	21.03.2007	14,50	9,92	-32 %
8	alstria office	03.04.2007	16,00	9,29	-42 %
9	Prime Office	01.07.2011	6,20	3,32	-46 %
10	Gagfah S.A.	19.10.2006	19,00	9,73	-49 %

Quelle: Eigene Berechnungen, Kurs in Euro, MarketCap in Mio. Euro



Stellen Sie Ihren Wettbewerb in den Schatten

Unternehmenswachstum vom
Kapitalmarkt. Wir sind Ihr
Spezialist für Unternehmensanleihen.

Als Pionier für bankalternative Unternehmensfinanzierung war youmex allein in den letzten 3 Jahren mit einem Platzierungsvolumen von über 600 Millionen Euro am Erfolg von mehr als 30 Unternehmensanleihen in Deutschland beteiligt.

Mehr Informationen finden Sie auf www.anleihe.youmex.de

Auszug unserer Referenzen:

<p>Februar 2013</p>  <p>KTG Agrar AG</p> <p>Aufstockung um EUR 80.000.000 Inhaberschuldverschreibung II</p> <p>Lead Institutional Sales</p>	<p>Januar 2013</p>  <p>DIC Asset AG</p> <p>Aufstockung um EUR 30.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Lead Institutional Sales</p>	<p>November 2012</p> <p>RENÉ LEZARD</p> <p>René Lezard</p> <p>EUR 15.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Sales Agent</p>	<p>September 2012</p>  <p>KTG Energie AG</p> <p>EUR 25.000.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Sales Agent</p>	<p>Juni 2012</p>  <p>Steilmann-Boecker Fashion Point GmbH & Co. KG</p> <p>EUR 25.600.000 Inhaberschuldverschreibung</p> <p>Lead Manager</p>
---	---	--	--	---

Übersicht Immobilienanleihen

Benchmark-Anleihen

Emittent	Emissionsdatum	Volumen	Laufzeit	Kupon	Besicherung	Rating	Agentur	Kurs	Rendite
Deutsche Annington	25.07.2013	600 Mio. Euro	25.07.19	3,125 %	-	BBB	S&P	101,04 %	2,9 %
Deutsche Annington	08.10.2013	500 Mio. Euro	08.10.23	3,625 %	-	BBB	S&P	-	3,6 %
Unibail-Rodamco	31.10.2012	500 Mio. Euro	26.06.17	1,625 %	-	A	S&P	100,62 %	1,4 %
Unibail-Rodamco	12.06.2013	700 Mio. Euro	12.06.23	2,500 %	-	A	S&P	96,79 %	2,9 %

Immobilienanleihen im Prime Standard für Anleihen

Emittent	Emissionsdatum	Volumen	Laufzeit	Kupon	Besicherung	Rating	Agentur	Kurs	Rendite
DIC Asset*	16.05.2011	100 Mio. Euro	16.05.16	5,875 %	-	keines	-	101,85 %	5,1 %
DIC Asset	09.07.2013	70 Mio. Euro	09.07.18	5,750 %	-	keines	-	101,60 %	5,4 %
TAG Immobilien	31.07.2013	200 Mio. Euro	07.08.18	5,125 %	-	keines	-	104,40 %	4,2 %

Immobilienanleihen in Mittelstandsegmenten

Emittent	Emissionsdatum	Volumen	Laufzeit	Kupon	Besicherung	Rating	Agentur	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate	20.03.2013	35 Mio. Euro	02.04.18	8,750 %	-	BB (CR)	Sc	99,00 %	9,0 %
Cloud No 7	03.07.2013	35 Mio. Euro	03.07.17	6,000 %	ja	BBB (BR)	CR	101,80 %	5,5 %
Euroboden	16.07.2013	15 Mio. Euro	16.07.18	7,375 %	-	BB (CR)	CR	95,10 %	8,6 %
EYEMAXX I	26.07.2011	25 Mio. Euro	27.06.16	7,500 %	ja	BBB+ (BR)	CR	108,00 %	4,4 %
EYEMAXX II	11.04.2012	11 Mio. Euro	31.10.17	7,750 %	ja	BBB+ (BR)	CR	104,90 %	5,4 %
EYEMAXX III	11.03.2013	15 Mio. Euro	26.03.19	7,875 %	-	-	-	99,75 %	7,9 %
Golden Gate	11.04.2011	30 Mio. Euro	10.11.14	6,500 %	ja	BBB (BR)	CR	100,50 %	6,0 %
Grand City Prop.	03.06.2013	200 Mio. Euro	03.06.20	6,250 %	-	BB- (CR)	S&P	100,00 %	6,3 %
HAHN-Immobilien	13.09.2012	20 Mio. Euro	01.10.17	6,250 %	ja	A- (BR)	Sc	104,00 %	4,8 %
HELMA Eigenheimbau	10.09.2013	25 Mio. Euro	19.09.18	5,875 %	-	BBB (CR)	CR	102,99 %	5,2 %
IPSAK	29.11.2012	30 Mio. Euro	06.12.19	6,750 %	ja	A (BR)	Sc	101,15 %	6,5 %
Peach Property*	25.07.2011	50 Mio. Euro	26.01.12	6,600 %	ja	BBB- (BR)	CR	98,00 %	7,0 %
PORR	30.11.2012	50 Mio. Euro	04.12.16	6,250 %	-	-	-	99,00 %	6,6 %
Stern Immobilien	23.05.2013	12 Mio. Euro	23.05.18	6,250 %	-	A- (BR)	Sc	102,50 %	5,6 %
VST Building Tech.	02.10.2013	15 Mio. Euro	02.10.19	8,500 %	-	B (CR)	CR	99,74 %	8,6 %

Sonstige Immobilienanleihen

Emittent	Emissionsdatum	Volumen	Laufzeit	Kupon	Besicherung	Rating	Agentur	Kurs	Rendite
Amadeus Vienna	17.04.2013	14 Mio. Euro	17.04.14	9,500 %	ja	BBB+ (BR)	Sc	99,50 %	10,30 %
AVW Grund	Mai 2011	51 Mio. Euro	01.12.15	6,100 %	ja	-	-	97,00 %	8,1 %
Estavis	01.03.2013	10 Mio. Euro	01.03.14	11,000 %	-	-	-	99,80 %	11,2 %

Stand: 03.10.2013; *) Transfer

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.

Rating: CR = Corporate Rating, BR = Bond Rating, Ratingagenturen: CR = Creditreform, Sc = Scope, S&P = Standard & Poor's

Impressum

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE 2013/14, 07.10.2013

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: Cosmin Filker, Felix Gode, Denis Kuhn, Felix Parmentier, Stefan Scharff

Mitwirkung bei dieser Ausgabe: Stefan Röhle, Thomas Spengler

Interviewpartner: Stefan Höglmaier, Uwe Rampold

Bildredaktion: Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

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 REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE, BOND MAGAZINE, BONDBOOK/BOND YEARBOOK 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: © 2013 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.

More than money
to everyone

8,00 % Anleihe
der Ferratum Capital Germany GmbH



Zeichnungsstart:
04.10.2013

Laufzeit: 5 Jahre

ISIN: DE000A1X3VZ3

Segment:
Entry Standard der
Frankfurter Wertpapierbörse

ADLER Real Estate AG

Neuaustrichtung gewinnt an Fahrt

Text: Felix Parmantier, Close Brothers Seydler Research

Die ADLER Real Estate AG ist eine Immobiliengesellschaft, die nach der Neuaustrichtung in 2012 ihren Fokus auf Wohnimmobilien in Deutschland klar definiert hat. Das Unternehmen, das eine bewegte Vergangenheit aufweist, besitzt ein langjähriges Knowhow in der Entwicklung, der Bewirtschaftung und Optimierung von Immobilien. Die Neuaustrichtung, die durch einen Wechsel in der Eigentümerstruktur des Mehrheitsaktionärs Mezzanine Investors bedingt wurde, zielt auf den Aufbau und die Entwicklung eines substanz- und renditestarken Immobilienbestands im Wohnbereich ab.

Selektive Investments in Wohnimmobilien-Portfolios

Ziel der ADLER AG ist es in selektierte Wohnimmobilien-Portfolios zu investieren, welche über ein nachhaltiges Wertsteigerungs- und Optimierungspotential verfügen. Hierzu konzentriert sich das Unternehmen vornehmlich auf B-Lagen und attraktive Mikro-Standorte deutschlandweit. Parallel zum Aufbau eines ertragreichen Immobilienportfolios, soll das Bestandsportfolio durch den sukzessiven Verkauf der noch aus dem Projektentwicklungsgeschäft stammenden Grundstücken optimiert und neustrukturiert werden. Zudem enthält das Portfolio Grundstücke, welche mittel- bis langfristig enormes Entwicklungspotential liefern können und als potentielle stille Reserven im Konzern gehalten werden.

Anleihe- und Wandelanleihe-Emission

In 2013 nahm die Neuaustrichtung an Fahrt auf, in Form von Portfolioankäufen und Finanzierungsmaßnahmen. Die bilanzielle Situation der ADLER AG hat sich seither maßgeblich geändert. Die Eigenkapitalquote verringerte sich von ~60% zum 31.12.2012 auf ~20% (Stand 30.06.2013). Es wurden Straight Bonds im Gesamtvolumen von 35 Mio. Euro (Kupon 8,75%), zudem eine Wandelanleihe von 10 Mio. Euro (Kupon 6,00%, Wandlungspreis 2,00 Euro) ausgeben. Darüber hinaus beteiligte sich der Immobilienexperte Klaus R. Wecken, Mitglied des Verwaltungsrats der Swiss Prime Site AG, durch eine 10% Kapitalerhöhung an ADLER im September. Der Ausgabepreis lag bei 2,40 Euro pro Aktie. Auf der Objektseite gelangen ebenfalls mehrere bedeutende Deals. Nachdem bereits zwei Portfolio-Deals in 2013, beide jeweils größer als 1.000 Einheiten, vermeldet wurden, konnte die ADLER AG eine Akquisition von über 4.000 Einheiten veröffentlichen. Das Gros der Einheiten befindet sich in Duisburg (~4.000 Einheiten) und Düsseldorf (~250 Einheiten). Somit konnte die ADLER AG ihr Portfolio auf mittlerweile rund 7.200 Wohneinheiten steigern. Ebenfalls erfolgreich entwickelte sich der Verkauf der erschlossenen Parzellen in Moosburg, Dallgow und Großbeeren, welche Fremdkapitalfrei sind. Ein Verkauf des Grundstücks in Offenbach, Strahlenberger Str. könnte in der zweiten Hälfte des Jahres finalisiert werden.



Im Zwischenbericht für H1 2013 spiegelte sich die Entwicklung erstmalig auch ergebnisseitig wider. Aufgrund von Aufwertungsgewinnen der neu erworbenen Wohnportfolios in Höhe von 47,4 Mio. Euro, kam es zu einem deutlichen Ergebnisanstieg. Der Umsatz aus Mieteinnahmen fiel mit 2,8 Mio. Euro relativ verhalten aus gegenüber 2,0 Mio. Euro im Vorjahr. Ab 2014 wird sich ein anderes Bild bei Mietumsätzen zeigen. Nach Steuern ergibt sich ein Konzernergebnis von +33,6 Mio. Euro (Vj.: -0,4 Mio. Euro). Die Bilanzsumme verachtachte sich auf 340,2 Mio. EUR. Für mehr Transparenz wird auch der kürzlich vollzogene Wechsel in den Prime Standard sorgen.

Fazit:

Auf Basis der Entwicklung seit 2012 ist Close Brothers Seydler Research zuversichtlich, dass die Expansion in Richtung Wohnimmobilien sich erfolgreich fortsetzen wird. Die Entwicklung verlief in einer angemessenen Geschwindigkeit und die ADLER AG konnte im Ankauf sowie bei der Optimierung des Portfolios überzeugen und ihr Portfolio substantiell ausbauen. Aber Wachstum hat seinen Preis, ADLER operiert auf einem hohen Leverage (LTV von über 70%). Zudem werden weitere Kapitalmarktmaßnahmen nötig sein, um weiteres Wachstum zu realisieren. Close Brothers Seydler Research bewertet die Aktie zurzeit mit BUY und einem Kursziel von 4,00 Euro, was immer noch unter dem aktuellen NAV pro Aktie (4,58 Euro) liegt.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.

Tab. 1: Geschäftsentwicklung

	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	1,3	7,6	5,7	21,2	34,7
EBIT	-0,9	0,3	1,0	69,9	43,4
Nettoergebnis	-0,9	0,1	0,5	41,9	18,7
Gewinn je Aktie	-0,06	0,01	0,03	2,50	0,89
Eigenkapitalquote	71,6%	75,3%	60,4%	17,6%	16,2%
FFO je Aktie	-0,06	0,02	0,05	-0,01	0,45
NAV je Aktie	1,74	1,74	1,76	4,40	5,53
EPRA NAV je Aktie	1,77	1,77	1,85	5,57	6,99
KGV	neg.	>100	>100	1,1	3,2

Angaben in Mio. Euro, Quelle: Close Brothers Seydler Research

alstria office REIT-AG

Der Büroimmobilien-Spezialist

Text: Christian Schiffmacher

Die alstria office REIT-AG ist eine der größeren börsennotierten Immobilien-Gesellschaften in Deutschland. Der REIT ist auf die Akquisition, den Besitz und die Verwaltung von Bürogebäuden in Deutschland spezialisiert. Das Portfolio befindet sich in attraktiven deutschen Büroimmobilienmärkten und umfasst derzeit 78 Gebäude im Gesamtwert von 1,6 Mrd. Euro. Als langfristig orientierter Bestandhalter konzentriert sich alstria auf den Ausbau und das aktive Management des Immobilienportfolios.

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2013 stieg der Umsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 5,9% auf 52,2 Mio. Euro. Ursächlich hierfür war im Wesentlichen die Akquisition neuer Immobilien im Jahr 2012. Der FFO verbesserte sich in den ersten sechs Monaten 2013 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 21,5% auf 25,2 Mio. Euro und steigerte die FFO-Marge um 6,2 Prozentpunkte auf 48,3%. alstrias FFO je Aktie stieg

entsprechend auf 0,32 Euro (1. Halbjahr 2012: 0,26 Euro). Per 30. Juni 2013 belief sich das von alstria als Finanzinvestition gehaltene Immobilienvermögen auf 1.598 Mio. Euro.

Im September hat alstria einen Vertrag für die Refinanzierung eines syndizierten Kredits in Höhe von 544 Mio. Euro unterzeichnet, der das bisherige Darlehen mit Fälligkeit 20. Juli 2015 ersetzt. Mit der vorzeitigen Refinanzierung verbessert alstria das Fälligkeitsprofil deutlich. Einschließlich der im Juni 2013 emittierten Wandelanleihe verdoppelt sich die durchschnittliche Restlaufzeit der Verbindlichkeiten von bisher 2,5 Jahre auf 5,6 Jahre.

alstria bestätigte die Prognose für das Geschäftsjahr 2013: Erwartet wird ein Umsatz von 103 Mio. Euro (Vorjahr: 101,3 Mio. Euro) und einen FFO in Höhe von 45 Mio. Euro (Vorjahr 43,6 Mio. Euro).



Gesellschaft	alstria office REIT-AG
ISIN	DE000A0LD2U1
Marktkapitalisierung	737 Mio. Euro
Aktienkurs	9,34 Euro
Letzte Dividende	0,50 Euro
Dividendenrendite	5,3%

Anzeige



EYEMAXX Real Estate AG

Über 10 Jahre erfolgreiche Immobilienentwicklung

Projektierung, Entwicklung, Vertrieb und Verwertung von **Fachmarktzentren**, **Logistikimmobilien** und nach Kundenwunsch errichteter Objekte (**Taylor-made Solutions**)



- ✘ **Track Record von über 200 Mio. Euro allein seit 2006**
- ✘ **Profitables Wachstum, Starke Partner**

Weitere Informationen:
www.eyemaxx.com

EYEMAXX
REAL ESTATE

Deutsche Annington Immobilien SE

Deutschlands größtes privates Immobilienunternehmen

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche Annington ist Deutschlands größtes privates Immobilienunternehmen nach Portfoliowert und Anzahl der Wohneinheiten. Zum 30. Juni 2013 gehörten der Deutsche Annington rund 179.000 Wohneinheiten mit einem Wert von 10,4 Mrd. Euro. Das Unternehmen ist in ganz Deutschland vertreten, der Großteil des Portfolios befindet sich in den alten Bundesländern sowie in Berlin.

Das erste Halbjahr war geprägt durch die Vorbereitungen zum Börsengang: Am 11. Juli 2013 hat die Deutsche Annington erfolgreich den Gang an die Börse beschritten. Der Emissionspreis betrug 16,50 Euro. Am 17. Juli 2013 wurde mit der Platzierung von zwei Unternehmensanleihen in Höhe von insgesamt 1,3 Mrd. Euro die Refinanzierung vorangetrieben.

Der FFO 1 betrug am Ende des ersten Halbjahres 2013 rund 103,4 Mio. Euro.

Dies entspricht einem Anstieg von 35,3% im Vergleich zum Vorjahreswert von 76,4 Mio. Euro. Diese Erhöhung resultiert im Wesentlichen aus verringerten Zinsaufwendungen infolge der Restrukturierung der GRAND-Refinanzierung sowie den im ersten Halbjahr 2013 insgesamt geleisteten Tilgungen. Der EPRA NAV betrug am Stichtag 30. Juni 2013 rund 4.358,8 Mio. Euro, dies entspricht einem Plus von 26,4%. Bleiben die Rahmenbedingungen in den kommenden Monaten unverändert, wird auf Jahressicht mit einem Mietwachstum zwischen 1,8 und 2,0%, einer Verbesserung der EBITDA-Marge von einem Prozent im Vergleich zum Vorjahr und einem FFO 1 zwischen 210 und 220 Mio. Euro (2012: 162 Mio. Euro) gerechnet. Die Deutsche Annington beabsichtigt bei unverändertem Geschäftsverlauf für das Gesamtjahr eine Dividendenausschüttung in Höhe von 70% des FFO 1.



Gesellschaft	Deutsche Annington Immobilien SE
ISIN	DE000A1ML7J1
Marktkapitalisierung	4,3 Mrd. Euro
Aktienkurs	19,65 Euro
Dividende	--

Deutsche EuroShop AG

Solider Shoppingcenter-Spezialist mit attraktiver Dividende

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche EuroShop AG zählt seit Jahren zu den solidesten börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften in Deutschland. Sie ist ausschließlich in Shoppingcenter an erstklassigen Standorten investiert, zurzeit sind es 20 Center in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn. Der Marktwert der überwiegend in Innenstädten liegenden Center beläuft sich auf 3,8 Mrd. Euro. Ziel der Deutsche EuroShop AG ist die Optimierung des ausschüttungsfähigen Free Cash Flows, der in Form von Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Exzellente Standorte, eine nachhaltige Ertragsentwicklung durch indexierte Mietverträge und Umsatzbeteiligung am Einzelhandel, ein mit rund 99% überdurchschnittlich hoher Vermietungsstand und ein Centermanagement sind die Grundlagen für ein langfristig solides Wachstum. 2012 erzielte die Deutsche EuroShop AG einen Umsatz von 211,2 Mio.

Euro und erwirtschaftete dabei ein EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) von 181,0 Mio. Euro.

Im ersten Halbjahr 2013 hat die Deutsche EuroShop AG bei einem Umsatz von 88,8 Mio. Euro (+14%) ein EBIT von 77,2 Mio. Euro (+15%) erzielt. Das Ergebnis vor Steuern und Bewertung (EBT vor Bewertung) ist um 11% auf 54,6 Mio. Euro gestiegen. Das Konzernergebnis verbesserte sich um 28% auf 41,8 Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich auch das Ergebnis je Aktie von 0,63 Euro auf 0,77 Euro. Die EPRA Earnings, d.h. das um Bewertungseffekte bereinigte Ergebnis, stiegen von 0,65 Euro auf 0,83 Euro je Aktie. Die Funds from Operations (FFO) verbesserten sich um 15% auf 1,02 Euro je Aktie.



Gesellschaft	Deutsche EuroShop AG
ISIN	DE0007480204
Marktkapitalisierung	1,7 Mrd. Euro
Aktienkurs	31,85 Euro
Letzte Dividende	1,20 Euro
Dividendenrendite	3,8%

Deutsche Wohnen AG

Wohnungsgesellschaft wächst durch GSW-Übernahme in eine neue Dimension

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche Wohnen AG ist eine der größten börsennotierten Wohnungsgesellschaften Deutschlands, deren Fokus auf der Bewirtschaftung und Entwicklung ihres Wohnungsbestands liegt. Das Portfolio umfasst zum 30. Juni 2013 insgesamt rund 90.600 Einheiten, davon rund 89.500 Wohneinheiten und rund 1.100 Gewerbeeinheiten.

Die Funds from Operations (FFO, ohne Verkauf) sind im ersten Halbjahr 2013 um ca. 85% auf 60,6 Mio. Euro gestiegen. Der EPRA NAV wuchs leicht auf 12,79 Euro je Aktie. Insgesamt hat die Deutsche Wohnen, u.a. mit den Mitteln der Anfang des Jahres erfolgten Kapitalerhöhung, Akquisitionen mit einem Transaktionsvolumen von rund 592 Mio. Euro abgeschlossen. Insbesondere aufgrund der Ergebnisbeiträge der erfolgten Zukäufe erhöhte die Deutsche Wohnen ihre nachhaltige FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2013 um 10% auf 110 Mio. Euro.

Die Aktionäre der Deutschen Wohnen haben Ende September auf der außerordentlichen Hauptversammlung mit ihrer Zustimmung zur Ausgabe neuer Aktien eine weitere wichtige Voraussetzung für den geplanten Zusammenschluss mit der GSW Immobilien AG erfüllt. Die Deutsche Wohnen AG hatte am 20. August 2013 bekannt gegeben, dass sie ein öffentliches Umtauschangebot für alle ausstehenden Aktien der GSW Immobilien AG abgeben wird. Jeder GSW-Aktionär erhält bei Annahme des Angebots 2,55 Aktien der Deutsche Wohnen AG je GSW-Aktie. Durch einen Zusammenschluss von Deutsche Wohnen und GSW würde eine führende deutsche Wohnimmobiliengesellschaft entstehen, die über ca. 150.000 Wohneinheiten mit einem Gesamtwert von ca. 8,5 Mrd. Euro verfügt. Das Bundeskartellamt hatte bereits mitgeteilt, dass keine Einwände gegen einen Zusammenschluss bestehen.



Gesellschaft	Deutsche Wohnen AG
ISIN	DE000A0HN5C6
Marktkapitalisierung	2,2 Mrd. Euro
Aktienkurs	13,20 Euro
Letzte Dividende	0,21 Euro

DIC Asset AG

Der Gewerbeimmobilienspezialist

Text: Robert Cleve

Die DIC Asset AG ist ein Immobilienunternehmen mit Anlagefokus auf Gewerbeimmobilien in Deutschland. Das betreute Immobilienvermögen beläuft sich auf rund 3,4 Mrd. Euro mit rund 260 Objekten. Die Investitionsstrategie der DIC Asset AG zielt auf die Weiterentwicklung eines ertragsstarken und regional diversifizierten Portfolios. Das Immobilienportfolio ist in zwei Segmente gegliedert: Das „Commercial Portfolio“ (1,8 Mrd. Euro) umfasst Bestandsimmobilien mit langfristigen Mietverträgen und attraktiven Mietrenditen. Das Segment „Co-Investments“ (0,3 Mrd. Euro) führt Fondsbeteiligungen, Joint Venture-Investments und Beteiligungen bei Projektentwicklungen zusammen. Eigene Immobilienmanagement-Teams in sechs Niederlassungen an regionalen Portfolio-Schwerpunkten betreuen die Mieter direkt.

Der FFO der ersten sechs Monate 2011 lag mit 23,1 Mio. Euro um 6% höher als im

Vorjahreszeitraum. Die Steigerung des FFO beruht maßgeblich auf dem Wachstum im Fondsgeschäft sowie dem verbesserten Zinsergebnis bei gleichzeitig stabilen Mieteinnahmen und planmäßig höheren Personal- und Verwaltungskosten. Der FFO je Aktie erhöhte sich auf 0,50 EUR (1. Hj. 2012: 0,48 Euro). Aufgrund einiger erfolgreicher Verkäufe und durch die kräftige Senkung der Finanzierungskosten übertraf der Konzernüberschuss mit 6,5 Mio. Euro das Vorjahresergebnis um 25%. Die DIC Asset AG bekräftigte ihre FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2013 von 45 bis 47 Mio. Euro (2012: 44,9 Mio. Euro).

Die Eckdaten zu den Unternehmensanleihen sind auf S. 8 zu finden.



Gesellschaft	DIC Asset AG
ISIN	DE000A1X3XX4
Marktkapitalisierung	370 Mio. Euro
Aktienkurs	8,10 Euro
Letzte Dividende	0,35 Euro
Dividendenrendite	4,3%

Estavis AG

Der Wohnungsprivatisierer

Text: Robert Cleve

Die Estavis AG ist ein Immobilienunternehmen mit Fokus auf Wohnimmobilien. Die Gesellschaft bewirtschaftet einen wachsenden Wohnungsbestand. Die Wohnungsprivatisierung im Eigenbestand und für Dritte ist die zweite Säule des Geschäftsmodells. Die Tochtergesellschaft Accentro ist der marktführende Dienstleister in diesem Bereich. Die Estavis AG ist im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Zum Geschäftsjahresende (30.06.) erhöhte sich das Bestandportfolio auf nunmehr rund 2.100 Wohneinheiten, vor allem durch den Erwerb von fast 1.400 Wohnungen im Rahmen von Portfoliotransaktionen in Bernau bei Berlin sowie in Berlin-Hohenschönhausen.

Parallel zum Auf- und Ausbau im Segment Bestand hat sich auch das Privatisierungsgeschäft des ESTAVIS-Konzerns sehr erfreulich entwickelt. Die Finanzierungsstruktur des Konzerns hat sich weiter verbessert, wozu die im abgelaufenen Geschäftsjahr durchgeführ-

ten Kapitalerhöhungen und die Begebung einer Anleihe im Februar 2013 ebenso beigetragen haben wie das strikte Kosten- und Liquiditätsmanagement. Erhebliche Ergebnisbelastungen ergaben sich noch einmal im Zusammenhang mit der Abwicklung der aufgegebenen Aktivitäten in den Bereichen Projektentwicklung und Vermarktung von Denkmalimmobilien, die planmäßig vorangekommen ist. Im Geschäftsjahr 2012/13 (zum 30.06.) stieg der Umsatz von 51,3 Euro auf 118,9 Mio. Euro. Beim Ergebnis erreichte der Konzern den Turnaround und erzielte nach dem Verlust des Vorjahres wieder ein positives Konzernergebnis in Höhe von 1,5 Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2013/14 und für die folgenden Jahre rechnet der Vorstand mit einer weiteren Verbesserung des Ergebnisses. Belastungen aus dem Altgeschäft sind dabei nicht mehr zu erwarten.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden



Gesellschaft	Estavis AG
ISIN	DE000A0KFKB3
Marktkapitalisierung	36,8 Mio. Euro
Aktienkurs	2,04 Euro
Letzte Dividende	--

Fair Value REIT-AG

Fokus auf Gewerbeimmobilien an Regionalstandorten

Text: Robert Cleve

Die Fair Value REIT-AG ist ein Real Estate Investment Trust mit Fokus auf den Besitz und das Management von Gewerbeimmobilien in deutschen Regionalzentren. Durch Outsourcing von Property-Management und Rechnungswesen baut Fair Value auf einer schlanken, kosteneffizienten Struktur auf und konzentriert sich auf ihre Kernkompetenzen – das strategische Asset Management. Die breite Streuung der Standorte und Objekte sowie die gute Bonität der Mieter bilden ein stabiles Fundament für das Portfolio.

Die Fair Value REIT-AG hat sich im ersten Halbjahr 2013 erfolgreich entwickelt. Der Konzernüberschuss nach IFRS betrug 3,36 Mio. Euro beziehungsweise 0,36 Euro je Aktie. Die deutliche Zunahme von 72% gegenüber dem Vorjahreswert von 1,95 Mio. Euro resultierte aus geringeren Nettozinsaufwendungen im Konzern, höheren sons-

tigen betrieblichen Ergebnissen und einem deutlich besseren Veräußerungs- und Bewertungsergebnis. Zudem verbesserte sich das Beteiligungsergebnis erheblich. Der deutlich höhere Konzernüberschuss zum Halbjahr 2013 ist jedoch insofern zu relativieren, als das Vorjahresergebnis durch einen unterjährigen Bewertungsverlust in Höhe von rund 1,0 Mio. Euro belastet war. Der Vorstand bekräftigte die Prognose, die für das Gesamtjahr 2013 ein bereinigtes Konzernergebnis (FFO) von 5,3 Mio. Euro bzw. 0,57 Euro je Aktie vorsieht.



Gesellschaft	Fair Value REIT-AG
ISIN	DE000A0MW975
Marktkapitalisierung	39,5 Mio. Euro
Aktienkurs	4,20 Euro
Letzte Dividende	0,10 Euro
Dividendenrendite	2,4%



„Euroboden ist in der Lage, Objektqualitäten zu erkennen, die vom Markt nicht gesehen werden“

Stefan Höglmaier, Gründer und geschäftsführender Alleingesellschafter der Euroboden GmbH

Interview

mit **Stefan Höglmaier**, Gründer und geschäftsführender Alleingesellschafter der Euroboden GmbH

Die EUROBODEN GmbH mit Sitz in Grünwald bei München gehört zu den führenden Bauträgern für hochwertige Wohnimmobilien. Zur Finanzierung neuer Projekte hat die Gesellschaft eine Mittelstandsanleihe im Volumen von bis zu 15 Mio. Euro im mittelstandsmarkt der Börse Düsseldorf emittiert. Bei einer Laufzeit von 5 Jahren bietet die Gesellschaft einen Kupon von 7,375%. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert EUROBODEN-Geschäftsführer Stefan Höglmaier seine Strategie.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Was hat sich seit der Anleiheemission bei Ihnen getan?

Höglmaier: Euroboden ist in der Lage, Objektqualitäten zu erkennen, die vom Markt nicht gesehen werden. So akquirieren wir unterbewertete Objekte und heben deren Wert langfristig. Diese Strategie konnten wir sowohl bei laufenden Projekten erfolgreich umsetzen als auch auf neue Projekte übertragen. Bei dem im Vertrieb befindlichen Objekt Arcisstraße in München wurden mittlerweile weitere Kaufverträge mit einem Gesamtvolumen von 4 Mio. Euro geschlossen. Zudem sind Reservierungen für weitere 1,5 Mio. Euro vorhanden.

Ebenso stehen für das in Berlin im Vertrieb befindliche Objekt Johannisstraße, das JOH 3, Reservierungen für weitere 2 Mio. Euro kurz vor Abschluss. Darüber hinaus haben wir aufgrund der hohen Nachfrage das Objekt Kraepelinstraße in München für die Einzelvermarktung freigegeben und hier bereits in den ersten zwei Wochen konkrete Verkaufsverhandlungen über ein Drittel des Gesamtvolumens führen können. Auch hier wird sich kurzfristig ein für unser Unter-

nehmen üblicher hoher Abverkaufstand einstellen.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie ist derzeit die Nachfrage nach Ihren Objekten?

Höglmaier: Durch unseren hohen Anspruch und die Zusammenarbeit mit renommierten Architekturbüros bedienen wir die Megatrends Individualität und Urbanität. Gerade in den Metropolen Berlin und München treffen wir auf Käufer- und Anlegergruppen, die genau nach diesen Gesichtspunkten ihre Immobilie auswählen. Die Nachfrage nach unseren Objekten übersteigt insgesamt weiterhin das vorhandene Angebot. Die Architekturmarke „Euroboden“ steht für architektonisch einzigartige Qualitätsimmobilien und ist am Markt fest etabliert.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Sehen Sie die Gefahr einer Überhitzung in Ihren Kernmärkten in München und Berlin?

Höglmaier: Nein, gar nicht. Die Immobilienmärkte München und Berlin gehören laut der PricewaterhouseCoopers-Studie „Emerging Trends in Real Estate 2013“ zu den attraktivsten europäischen Immobilienstandorten. Trotzdem sehen Experten derzeit keine Immobilienblase und die Immobilienkonjunktur ist nach wie vor positiv. Besonders der Münchner Immobilienmarkt bewegt sich auf sehr hohem Niveau und kann weiterhin als sicherer Hafen für Investoren bezeichnet werden. Die Nachfrage nach anspruchsvollem Wohnraum steht einem knappen Angebot gegenüber. In Berlin verhält es sich ein wenig anders – die Me-

tropole ist nicht nur in Deutschland, sondern auch innerhalb Europas eine Wachstumsregion. Auch hier zeichnet sich eine stark wachsende Nachfrage nach modernem Wohnraum in gehobenem Preissegment ab.

Aufgrund unserer klaren Positionierung als erste Architekturmarke der Bauträgerbranche und der über Jahre aufgebauten beeindruckenden Referenzliste sind neben den Kapitalanlegern insbesondere Eigennutzer unser Kundenkreis. In unserem Marktsegment architektonisch einzigartiger Qualitätsimmobilien in stark nachgefragten Innenstadtlagen können wir keine Abschwächung der Nachfrage oder gar Marktüberhitzung erkennen.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Welche Projekte haben Sie derzeit in der Pipeline?

Höglmaier: Unser bisheriges Pipeline-Umsatzvolumen von ca. 80 Mio. Euro haben wir um weitere 25 Mio. Umsatzvolumen ausweiten können. Hier spielt sowohl das eben aufbereitete Objekt Kraepelinstraße in München eine Rolle als auch ein weiteres Projekt, das derzeit in Endverhandlungen ist. Unsere Ankaufopportunitäten lassen sich durch die Platzierung der Euroboden-Anleihe noch weiter erhöhen.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview ist unter www.fixed-income.org zu finden.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.

EYEMAXX Real Estate AG

Weiteres starkes Wachstum in Sicht; Finalisierung von Projekten in Österreich und Polen gemeldet

Text: Cosmin Filker, Felix Gode, GBC Research

Die auf die Entwicklung und dem Verkauf von Gewerbeimmobilien (hauptsächlich Fachmarktzentren) spezialisierte EYEMAXX Real Estate AG hat mit der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen 2012/2013 erneut den eingeschlagenen Wachstumskurs belegt.

Positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung

In erster Linie konnte die Gesellschaft die Abarbeitung der Projektpipeline plangemäß vorantreiben. In den letzten Monaten wurden zwei Fachmarktzentren in Kittsee (Österreich) und Olawa (Polen) mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von ca. 15,0 Mio. Euro erfolgreich fertig gestellt. Laut Unternehmensangaben wurde von Investorenseite schon Kaufinteresse signalisiert.

Insgesamt präsentierte EYEMAXX für die ersten drei Quartale des laufenden Geschäftsjahres 2012/2013 eine positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung. So konnte beispielsweise das operative Ergebnis (EBIT) auf 4,74 Mio. Euro (VJ: 3,35 Mio. Euro) signifikant verbessert werden. Dies ist sowohl auf eine Zunahme der Mieterträge als auch auf eine stabile Entwicklung der Projektgesellschaften zurückzuführen. Auch die Vermögenssituation ist als solide zu werten. Das Eigenkapital steigerte sich infolge einer erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung sowie durch das positive Periodenergebnis auf 19,32 Mio. Euro (GJ-Ende 2011/2012: 16,55 Mio. Euro). Die bereinigte EK-Quote beträgt derzeit 30,3%. Das Fremdkapital wird von den drei Unternehmensanleihen in Höhe von 37,69 Mio. Euro dominiert.

Die künftige Unternehmensentwicklung sollte angesichts der derzeitigen Projektpipeline weiterhin positiv verlaufen. Die umfangreiche Projektpipeline umfasst dabei Projekte mit einem Gesamtvolumen von deutlich über 100 Mio. Euro. Der regionale Fokus liegt einerseits auf bereits etablierten Märkten in Österreich und Deutschland sowie anderer-

seits auf Märkten, die von einer dynamischen Konjunktorentwicklung und einer verhältnismäßig geringen Verkaufsflächendichte geprägt sind (Polen, Tschechien, Serbien).

Neben der Projektentwicklung, welche in der Regel attraktive Entwicklerrenditen aufweist, hat die EYEMAXX Real Estate AG auch ein Bestandsimmobilienportfolio aufgebaut. Durch den bereits umgesetzten Erwerb von Bestandsimmobilien können laufende Mieterträge generiert und somit eine Verstärkung der Umsatzentwicklung realisiert werden. Der aktuelle Wertansatz der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien beläuft sich auf 22,11 Mio. Euro.

Ein wichtiger Aspekt der Unternehmensstrategie ist der Umstand, wonach ein Teil der künftigen Projektgesellschaften nicht direkt unter dem Holdingdach, sondern unterhalb einer Zwischenholding angesiedelt werden. Die Projektgesellschaften werden aufgrund eines geplanten Beteiligungsanteils von 40,0% dann nicht mehr voll konsolidiert sondern als At-Equity-Beteiligungen berücksichtigt werden. Infolge dessen wird die EYEMAXX lediglich den Nachsteuergewinn der Projekte in der konsolidierten Erfolgsrech-

nung und damit verhältnismäßig hohe Ergebnismargen vorweisen. Ein wesentlicher Vorteil hiervon ist die Realisierung von Steuereinsparungen auf Holdingebene.

Fazit:

Aufbauend auf den 9-Monatszahlen und unter Einbezug der im zweiten Halbjahr erfolgten Finalisierung der zwei Immobilienprojekte dürfte auch zum Ende des laufenden Geschäftsjahres ein deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg präsentiert werden. Auch die folgenden Geschäftsjahre sollten im Zuge des Abarbeitens der Projektpipeline von einem Anstieg der Gesamtleistung und der Ergebnismargen begleitet sein. Damit sollte die EYEMAXX Real Estate AG gut in der Lage sein, den Zinsdienst der drei Unternehmensanleihen zu leisten. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2013/2014 rechnen wir mit einem Anstieg der Zinsdeckungsgrade auf etwa 3. Auch bei einem Ergebnisrückgang von über 60% wären somit die Zinszahlungen abgedeckt.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (4;5;6). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm



Tab. 1: EYEMAXX – Geschäftsentwicklung

	31.10.2012	31.10.2013e	31.10.2014e	31.10.2015e
Gesamtleistung	9,34	10,05	14,65	17,50
EBITDA	4,94	5,22	9,70	11,90
EBIT	4,80	5,11	9,59	11,79
Jahresüberschuss	2,61	3,14	7,49	9,09
EBITDA-Zinsdeckung	1,83x	1,68x	2,85x	3,50x
EK-Quote	35,1%	34,0%	44,3%	53,8%
Net Debt/EBITDA	5,52x	7,43x	3,69x	2,94x

Quelle: GBC Research, Angaben in Mio. Euro, Stand: 03/2013

GAGFAH S.A.

Eine der größten börsennotierten Wohnungsgesellschaften

Text: Robert Cleve

GAGFAH S.A. ist eine nach luxemburgischem Recht gegründete Aktiengesellschaft. Das Kerngeschäft der Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. ist der Besitz und die Bewirtschaftung eines Wohnungsportfolios in Deutschland. Das Portfolio der GAGFAH umfasst einen Eigenbestand von etwa 144.000 Wohneinheiten und mehr als 35.000 Einheiten im Rahmen der Immobilienbewirtschaftung und des Facility Managements für Dritte. Mit dem Portfolio ist GAGFAH eine der größten börsennotierten Wohnungsgesellschaften in Deutschland.

GAGFAH konnte durch Refinanzierungen im laufenden Jahr den durchschnittlichen Zinssatz aller Finanzverbindlichkeiten von 4,35% auf 3,54% senken. Der FFO ohne Verkauf war im ersten Halbjahr 2013 mit 47,7 Mio. Euro stabil. Der EPRA NAV je Aktie beträgt 13,42 Euro. Der Leerstand ist zum Ende des zweiten Quartals auf 5,1%

gesunken (nach 5,3% Ende des ersten Quartals). Insgesamt waren die Mieteinnahmen mit 277,5 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten dieses Jahres leicht rückläufig (Vorjahreszeitraum: 283,7 Mio. Euro). Dies lag an einer Verkleinerung des Portfolios um 2,9% aufgrund von Verkäufen.

GAGFAH bestätigt die Prognose von 5% bis 10% FFO-Wachstum je Aktie für dieses Jahr. Vor dem Hintergrund der bereits abgeschlossenen Finanzierungen und ohne Berücksichtigung weiterer Einsparpotenziale aus den noch anstehenden Refinanzierungen erwartet das Unternehmen für 2014 einen Anstieg des FFO je Aktie von mindestens 25%. Etwa zwei Drittel davon stammen aus den niedrigeren Zinskosten und ein Drittel aus einer gesteigerten operativen Performance.



Gesellschaft	GAGFAH S.A.
ISIN	LU0269583422
Marktkapitalisierung	2,1 Mrd. Euro
Aktienkurs	9,70 Euro
Letzte Dividende	--

Grand City Properties S.A.

Fokus auf Distressed Immobilien-Portfolios

Text: Robert Cleve

Die im Entry Standard notierte Grand City Properties S.A. konzentriert sich auf den Kauf von Distressed Immobilien-Portfolios, die nicht optimal verwaltet wurden, um durch eine intensive Immobilienverwaltung und Modernisierung die Objekte zu restrukturieren und einen Turnaround zu erreichen. Die Gesellschaft wächst sehr stark und hat in den vergangenen Jahren mehrere Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt (Kapitalerhöhungen, Emission von Anleihen und Wandelanleihen). Im ersten Halbjahr 2013 konnte der Bestand auf über 16.000 Einheiten erhöht werden (31.12.2012: 10.549 Einheiten).

Die Gesellschaft erzielte in den ersten sechs Monaten 2013 einen Gewinn von 58 Mio. Euro, nach 36 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Das entspricht einem Gewinn je Aktie von 0,73 Euro. Die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr stiegen auf 33,4 Mio. Euro,

was einem Plus von 83% entspricht. Hauptgründe für diesen Zuwachs sind zusätzliche Mieteinnahmen aus neu erworbenen Immobilien sowie die Verringerung der Leerstände und Mietpreissteigerungen.

Die Funds from Operations (FFO) stiegen im Berichtszeitraum auf 8,1 Mio. Euro, ein Zuwachs von 125% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Auf Basis des aktuellen Portfolios und bereinigt um die Zinsen der bis dato gewandelten Anleihe betragen die FFO auf Proforma-Basis 14,3 Mio. Euro. Der EPRA NAV belief sich zum Bilanzstichtag auf 448 Mio. Euro, was einem Anstieg von 32% seit Ende Dezember 2012 (339 Mio. Euro) entspricht.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.



Gesellschaft	Grand City Properties S.A.
ISIN	DE00PAT1AG3
Marktkapitalisierung	517 Mio. Euro
Aktienkurs	5,94 Euro
Letzte Dividende	--



„Die Nachfrage nach Wohnimmobilien im Top-Segment steigt ungebrochen“

Uwe Rampold, Vorstand, Golden Gate AG

Interview

mit Uwe Rampold, Vorstand, Golden Gate AG

Die Golden Gate AG hat im April 2011 eine Mittelstandsanleihe mit einem Volumen von 30 Mio. Euro im Entry Standard für Anleihen emittiert. Aufgrund der vergleichsweise kurzen Laufzeit von dreieinhalb Jahren zählt die Golden Gate-Anleihe zu den Mittelstandsanleihen, die zuerst fällig werden. Im Gespräch mit dem REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE erläutert Vorstand Uwe Rampold die operative Entwicklung. Über weitere Schritte am Kapitalmarkt wurde noch nicht entschieden.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie ist Ihre bisherige Erfahrung am Kapitalmarkt?

Rampold: Die bisherigen Erfahrungen am Kapitalmarkt sind ausgesprochen gut. Unsere 6,5%-Anleihe ist bei der Emission im April 2011 hervorragend aufgenommen worden, zudem mit einem Volumen von 30 Mio. Euro auch voll platziert. Überhaupt ist die Golden Gate-Anleihe die erste Mittelstandsanleihe, die seinerzeit im Entry Standard der Börse Frankfurt gelistet wurde. Mit Blick auf die letzten zweieinhalb Jahre lässt sich sagen, dass die Kursentwicklung weitestgehend stabil war. Aktuell liegt der Kurs bei rund 100. Bei den Folgeratings in den Jahren 2012 und 2013 hat die Creditreform die ursprünglichen Ratingergebnisse bestätigt, also das Anleherating mit Investmentgrade BBB und das Unternehmensrating mit BB. Die Resonanz auf unsere Anleihe ist nach wie vor sehr positiv, was sich auch an den erhöhten Umsätzen in den letzten Monaten zeigt. Auch im abschließenden Jahr bis zum Laufzeitende im Oktober 2014 werden wir ein verlässlicher Partner für unsere Investoren sein.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Was hat sich seit Ihrer Anleiheemission im April 2011 bei Golden Gate getan?

Rampold: Wir haben die Projektentwicklung im Bereich Wohn- und Gesundheitsimmobilien fortgeführt und wesentliche Ziele mittlerweile erreicht. Hervorzuheben sind dabei die Realisierung der Luxusferienhäuser in Kampen auf Sylt und die Schaffung der baurechtlichen Voraussetzungen bei den Klinik-Immobilien in Leipzig und Amberg. In beiden Klinik-Immobilien wurden darüber hinaus wesentliche Teilbereiche revitalisiert und langfristig an bonitätsstarke Mieter vermietet. Insofern hat sich die Golden Gate AG auf die veränderten Marktbedingungen in Leipzig eingestellt, da sich bekanntermaßen das ursprüngliche Nutzungskonzept zur Errichtung eines Zentrums für Septische Chirurgie nicht verwirklichen ließ. Für die Liegenschaft am Mittelweg in Hamburg-Harvestehude liegt die erweiterte Baugenehmigung inzwischen vor.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Sie haben es schon angesprochen – bei den zwei ehemaligen Bundeswehrkrankenhäusern in Amberg und Leipzig konnte das geplante

Nutzungskonzept „Septisches Zentrum“ nicht realisiert werden. Welche Optionen bestehen für die Objekte?

Rampold: Die Entwicklung in Amberg ist deutlich vorangeschritten und verläuft sehr positiv. Wir haben uns vollständig von einer Nutzung als Krankenhaus gelöst und ein neues Konzept für das Gesamtareal Park-Campus Amberg entwickelt. Dieses sieht eine gemischte Nutzung von Wohnen und Arbeiten vor, wobei das ehemalige Klinik-Hauptgebäude mit verschiedenen Mietern in den Bereichen Forschung, Entwicklung, medizinischen und weiteren gewerblichen Nutzungen belegt worden ist und weiter belegt werden soll. Dass der eingeschlagene Weg richtig ist, zeigt sich bereits daran, dass ca. 30% der Flächen langfristig vermietet worden sind. Mit weiteren wesentlichen Vermietungen rechnen wir zeitnah. Zudem haben wir zwei weitere Gebäude auf dem Gesamtareal ertüchtigt bzw. umgebaut und hierbei 58 möblierte Apartments und fünf Penthouse-Wohnungen geschaffen sowie vollständig vermietet. In einem weiteren Gebäude des Areals in Amberg ist es uns gelungen, die Bundeswehr mit einer Fachunterstützung am Standort zu halten.



Positives gibt es auch aus Leipzig zu vermelden. Dort verfolgen wir für das klinische Hauptgebäude eine medizinische Nutzung, jedoch nicht mehr mit dem Schwerpunkt Septische Chirurgie. Offen ist dabei noch, ob das Gebäude an einen Alleinmieter geht oder eine Multi-Tenant-Lösung umgesetzt wird. Aussichtsreiche Gespräche für die Bereiche Schwerstpflege und bei (para-)medizinischen Nutzungen werden geführt. Alle wesentlichen sonstigen Gebäude auf dem Areal in Leipzig sind bereits vollständig saniert und revitalisiert sowie mit erstklassigen Mietern, namentlich der Bundeswehr und Bundespolizei, langfristig belegt worden.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Die Wohnimmobilie auf Sylt sollte bereits 2012 verkauft werden. Was hat zu der erheblichen Verzögerung geführt und wie ist die weitere Strategie?

Rampold: Die Fertigstellung der Häuser hat sich aufgrund negativer Witterungseinflüsse nicht unerheblich verzögert. Die Außenanlagen konnten erst 2012 fertiggestellt werden. Zudem wurde eines der Häuser hochwertig eingerichtet, um die Vermarktungsfähigkeit zu erhöhen. Die Landhäuser

im Friesenstil mit jeweils rund 330 m² Wohnfläche stehen nun in der Vermarktung.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Mit welchen Objektverkäufen ist damit zeitnah zu rechnen?

Rampold: Vorausschicken wollen wir zunächst, dass das Objekt in Seeshaupt am Starnberger See bereits verkauft worden ist. Sofern wir auf die Eigenrealisierung des Projekts am Mittelweg in Toplage Hamburg-Harvestehude verzichten sollten, zeigt sich anhand der vorliegenden Angebote, dass ein erfolgreicher Verkauf zeitnah realisiert werden könnte. Bei den Landhäusern im Friesenstil in Kampen, Sylt, ist mit einem baldigen Verkauf zu rechnen. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien im Top-Segment steigt ungebrochen, während sich das Angebot in besten Lagen immer weiter verknappt.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Wie stellen Sie die Rückzahlung der Anleihe sicher?

Rampold: Hierzu stehen uns verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, zum einen der Verkauf bzw. die Refinanzierung des Objekts

in Leipzig, das laut unabhängigem Wertgutachten mit einem Verkehrswert von über 30 Mio. Euro beurteilt wurde, zum anderen kann durch die Veräußerung von anderen Liegenschaften die Rückführung der Anleihe sichergestellt werden.

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE: Planen Sie weitere Schritte am Kapitalmarkt?

Rampold: Hierüber ist noch nicht entschieden. Wir werden die Öffentlichkeit zu gegebener Zeit über unsere weiteren Planungen informieren. Grundsätzlich möchten wir uns aber alle Wege offenhalten. Die gesammelten Erfahrungen im Rahmen unserer Anleihe stimmen uns jedenfalls sehr positiv.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

Tab. 1: Eckdaten der Golden Gate-Anleihe

Emittent	Golden Gate AG
Kupon	6,50%
Laufzeit	11.10.2014
Volumen	30 Mio. Euro
Anleiherating	BBB
Unternehmensrating	BB
ISIN	DE000A1KQXX5
Internet	www.goldengate.ag

Anzeige

equinetBank AKTIENGESELLSCHAFT „Die Unternehmer unter den Bankern“

<p>Platzierung Anleihe</p> <p>MIFA MITTELDEUTSCHE FABRIKZWERGE AG</p> <p>7,50% Corporate Bond € 25 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Aug 2013 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>SANHA</p> <p>7,75% Corporate Bond € 25 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Mai 2013 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>DF DEUTSCHE FORFAIT AG</p> <p>7,875% Corporate Bond € 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Mai 2013 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>EKOTECHNIKA</p> <p>9,75% Corporate Bond € 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Apr 2013 </p>
<p>Platzierung Anleihe</p> <p>SALAMANDER AREAL</p> <p>6,75% Corporate Bond € 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>EKOSEM-AGRAR</p> <p>8,5% Corporate Bond € 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>S</p> <p>6,75% Corporate Bond € 35 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Jun 2012 </p>	<p>Platzierung Anleihe</p> <p>EKOSEM-AGRAR</p> <p>8,75% Corporate Bond € 50 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Mär 2012 </p>

(ausgewählte Transaktionen)

Corporate Finance

- Mergers & Akquisitions
- Börsengänge/Kapitalerhöhungen
- Anleiheemissionen/Schuldscheindarlehen
- Private-Equity-Beratung
- Debt Advisory

Research & Sales

- Research
- Betreuung institutioneller Kunden
- Aktienplatzierungen
- Roadshows

Financial Markets

- Designated Sponsoring Aktien/Renten
- Brokerage Aktien/Renten
- Specialist Aktien/Renten
- Anleiheplatzierungen
- Elektronisches Orderrouting



Exklusiver Deutschland-Partner
des European Securities Network
(ESN)

equinet Bank AG
Frankfurt am Main
www.equinet-ag.de
Tel. 0049 (0)69 58997-0

HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

Der Spezialist für großflächige Handelsimmobilien

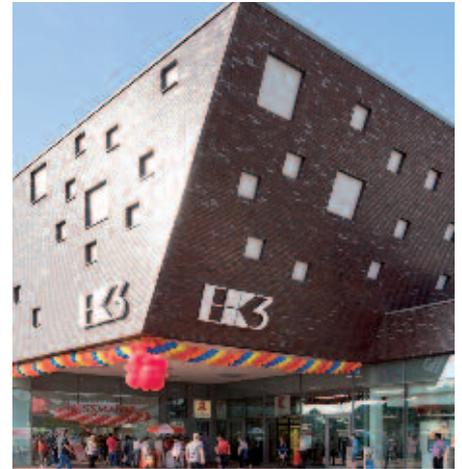
Text: Robert Cleve

Seit mehr als drei Jahrzehnten verwaltet die Hahn Gruppe als Asset Manager für Handelsimmobilien das Vermögen von Investoren. Mit ihrer ausschließlichen Konzentration auf das Marktsegment der großflächigen Handelsimmobilien nimmt sie im Markt eine Alleinstellung ein. Das von der Hahn Gruppe an über 150 Standorten in Deutschland betreute Vermögen liegt bei über 2,3 Mrd. Euro. Mit der Erfahrung aus über 170 emittierten Immobilienfonds und institutionellen Fondsprodukten setzt die Hahn Gruppe auf hohe Sicherheit und Renditestärke.

Bis zum 30. Juni 2013 wurden Zeichnungsaufträge über 109 Mio. Euro Eigenkapital bei institutionellen und privaten Investoren eingeworben (Gesamtjahr 2012: 88 Mio. Euro), im Geschäft mit institutionellen Kunden rund 97 Mio. Euro und im Geschäft mit Privatkunden rund 12 Mio. Euro für drei Fonds. Zum 30. Juni erhöhte

sich das durch die Hahn Gruppe betreute Immobilienvermögen auf 2,35 Mrd. Euro (Ende 2012: 2,30 Mrd. Euro). Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich von 0,23 Mio. Euro auf 1,53 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern verbesserte sich auf -0,14 Mio. Euro (Vorjahr: -0,56 Mio. Euro). Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von -0,01 Euro (Vorjahr: -0,04 Euro). Für das Gesamtjahr hält der Vorstand an der Gewinnprognose aus dem Geschäftsbericht 2012 fest und rechnet mit einem Ergebnis nach Steuern in der Bandbreite von 2 bis 3 Mio. Euro.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.



Gesellschaft	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG
ISIN	DE0006006703
Marktkapitalisierung	24,7 Mio. Euro
Aktienkurs	1,90 Euro
Letzte Dividende	--

HAMBORNER REIT AG

Gewerbeimmobilienspezialist mit attraktiver Dividendenrendite

Text: Christian Schiffmacher

Die HAMBORNER REIT AG ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die heute ausschließlich im Immobiliensektor tätig ist und sich als Bestandhalter für renditestarke Gewerbeimmobilien positioniert. Das Unternehmen verfügt als Basis nachhaltiger Mieterträge über ein bundesweit gestreutes Immobilienportfolio. Den Schwerpunkt des Bestandes bilden Einzelhandelsflächen in zentralen Innenstadtlagen deutscher Großstädte und Mittelzentren sowie hoch frequentierte Fachmärkte und profitable Büro- und Ärzthäuser.

Die Miet- und Pächterlöse konnten im ersten Halbjahr 2013 um rund 22% auf 22,2 Mio. Euro gesteigert werden. Zu dieser Erhöhung haben im Wesentlichen Mieterlöse aus Immobilienzugängen des Jahres 2012 sowie des ersten Halbjahres 2013 beigetragen. Die Leerstandsquote liegt dabei auf vergleichsweise niedrigem Niveau und beträgt

3,7%. HAMBORNER hat im ersten Halbjahr 2013 ein Betriebsergebnis in Höhe von rund 11,0 Mio. Euro (Vorjahr: 8,9 Mio. Euro) erwirtschaftet und ein Periodenergebnis von 5,5 Mio. Euro erzielt, das um 49% über Vorjahr (3,8 Mio. Euro) liegt.

Der FFO erreichte nach den ersten sechs Monaten 12,4 Mio. Euro. Er liegt damit um rund 27% über Vorjahresniveau. Für das Gesamtjahr 2013 strebt der Vorstand ein Wachstum der Mieterträge um rund 20% an und beabsichtigt, den FFO um 20 bis 25% zu steigern. Der NAV beläuft sich zum 30.06.2013 auf 8,01 Euro je Aktie (8,17 Euro zum 31.12.2012). Die REIT-Eigenkapitalquote beträgt 51,9% und der Loan to Value (LTV) 43,8%.



Gesellschaft	HAMBORNER REIT AG
ISIN	DE0006013006
Marktkapitalisierung	332 Mio. Euro
Aktienkurs	7,32 Euro
Letzte Dividende	0,40 Euro
Dividendenrendite	5,5%

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

Sie wollen auch eine erfolgreiche Unternehmensanleihe begeben?

Sprechen Sie uns an!



Unsere Leistungen: ◆ Unternehmensanalyse
◆ Kapitalmarktberatung
◆ Kapitalmarktkonferenzen

Kontakt:
 GBC AG · Tel.: +49 821 241133-0
 anleihe@gbc-ag.de · www.gbc-ag.de

 **GBC AG**
 Partner für den Mittelstand

HELMA Eigenheimbau AG

Alle Zeichen stehen auf Wachstum, neue Rekordwerte beim Umsatz und Ergebnis in Sicht

Text: Cosmin Filker, Felix Gode, GBC Research

Die HELMA Eigenheimbau AG hat in den letzten Geschäftsjahren eine Erfolgsgeschichte geschrieben, die weiter fortgesetzt werden soll. Mit dem Fokus auf der Entwicklung, Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern profitierte die Gesellschaft einerseits von den derzeit guten Marktbedingungen der Eigenheimbranche. Andererseits gelang es dem Unternehmen, auch Marktanteile hinzuzugewinnen. Neben der intensiven Nutzung aller Vertriebskanäle hat die Gesellschaft in diesem Zusammenhang ihre Wettbewerbsstärke der energieeffizienten Bauweise ausgespielt. Die wichtigsten Eckpfeiler dieser Strategie sind die ecoSolar-Häuser, die Sonnenhäuser sowie das im Jahr 2011 vorgestellte Energie-AutarkeHaus.

Dynamische Geschäftsentwicklung

Ein Ausdruck der dynamischen Geschäftsentwicklung bei HELMA ist der sukzessive und dynamische Ausbau der Umsatzbasis. Alleine seit 2009 konnten die Umsätze von 62,45 Mio. Euro (2009) auf 113,99 Mio. Euro (2012) nahezu verdoppelt werden. Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich im gleichen Zeitraum von 1,10 Mio. Euro (2009) auf 7,34 Mio. Euro (2012). Eine Fortsetzung dieses Trends wird anhand der aktuellen Halbjahreszahlen 2013 belegt. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte das operative Ergebnis (EBIT) mehr als verdoppelt werden.

Das Bauträgersegment zeichnete für diese Entwicklung hauptverantwortlich (Umsatzwachstum 2009-2012: +617,3 %). Innerhalb dieses Bereichs liegt der Fokus auf dem Ankauf von Grundstücken mit anschließendem Verkauf (Grundstück + Haus) und der Bebauung der einzelnen Bauplätze nach den Wünschen der Kunden mit individuellen und energieeffizienten Massivhäusern. In diesem Geschäftsbereich, welcher als besonders margenstark gilt, hat die HELMA die größten Wachstumsraten er-

zielt. Ebenfalls in den letzten Geschäftsjahren gewachsen, wenngleich auch aufgrund von Basiseffekten nicht so dynamisch, ist der Bereich der Baudienstleistungen (Umsatzwachstum 2009–2012: +23,2%). In diesem Segment werden individuelle Massivhäuser auf bereitgestellten Grundstücken der Erwerber errichtet.

Die Wachstumsstrategie von HELMA ist angesichts der bisherigen Geschäftsentwicklung nachvollziehbar. Zusammen mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2013 hat die Gesellschaft erstmals einen mittelfristigen Ausblick gegeben. Innerhalb der nächsten fünf Jahre ist die Überschreitung einer Konzern-Umsatzhöhe von 250,00 Mio. Euro geplant. Voraussetzung hierfür ist unter anderem eine anhaltend hohe Dynamik im Bauträgersegment. Um hierfür die finanzielle Basis zu gewährleisten (Investitionen für Grundstücksaufkäufe sind notwendig), hat die HELMA Eigenheimbau AG jüngst eine zweite Unternehmensanleihe (Emissionsvolumen: 25,00 Mio. Euro) erfolgreich emittiert.

Ein wichtiges Indiz der kurzfristigen Unternehmensentwicklung liefern die Auftragseingänge. Zum 30.06.2013 liegen hierbei die Nettoauftragseingänge mit 71,7 Mio. Euro (+23,6% ggü. VJ) abermals auf einem neuen Rekordniveau. Zudem konnte für den neuen Geschäftsbereich „Wohnimmobilien für Investoren“ ein erster Vertriebs Erfolg erzielt werden. Ein in Potsdam geplantes Wohnimmobilienprojekt mit einem Gesamtvolumen im niedrigen zwei-



stelligen Millionen-Euro-Bereich konnte an einen institutionellen Investor veräußert werden. Die umsatzwirksame Realisierung ist bis Mitte 2015 geplant. Zukünftig soll dieser Bereich jährlich 30,00 Mio. Euro generieren (ab 2015).

Fazit:

Für die nächsten Geschäftsjahre rechnen wir mit einer Fortsetzung der Umsatzdynamik (Umsatzprognosen 2013: 142,50 Mio. Euro; 2014: 171,00 Mio. Euro; 2015: 205,20 Mio. Euro). Tendenziell dürfte die HELMA Eigenheimbau AG eine Verbesserung der Ergebnismargen (Skaleneffekte, erwartete überdurchschnittliche Entwicklung des Bauträgersegments) erzielen, so dass das operative Ergebnis in den kommenden Geschäftsjahren weiterhin überproportional zulegen dürfte.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (4;5;7). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Tab. 1: HELMA Eigenheimbau – Geschäftsentwicklung

	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	103,6	114,0	142,5	171,0
EBIT	4,8	7,4	9,2	12,0
Nettoergebnis	2,3	3,8	5,0	6,5
EBITDA Interest Coverage	4,1x	5,3x	5,3x	5,3x
EBIT Interest Coverage	3,2x	4,4x	4,6x	4,8x
Net Debt/EBITDA	2,6x	4,1x	3,8x	3,3x
Eigenkapitalquote	26,7%	24,1%	28,0%	28,8%

Quelle: GBC Research, Angaben in Mio. Euro

LEG Immobilien AG

Schwerpunkt bei Wohnungen in Nordrhein-Westfalen

Text: Robert Cleve

Die LEG Immobilien AG hat über 94.000 Wohnungen in Nordrhein-Westfalen in ihrem Bestand. Damit zählt die Gesellschaft zu den führenden Wohnungsunternehmen in Deutschland. Das Portfolio hat einen Wert von rund 5 Mrd. Euro. Der Leerstand beläuft sich auf rund 3%. Rund 40% der Wohnungen unterliegen der Mietbindung. Die wichtigsten Standorte von LEG sind Dortmund und die Landkreise Mettmann und Recklinghausen, wo sich etwa ein Viertel des Immobilienbestandes befindet.

Die Nettokaltmieten wurden im ersten Halbjahr 2013 um 4% auf 178,1 Mio. Euro gesteigert. Bereinigt um den Effekt aus der Bocholt-Akquisition von Ende 2012 (Ankauf von 1.244 Wohnungen) entspricht dies einem organischen Wachstum von 2,8%. Wesentliche Treiber für die positive Entwicklung waren zum einen eine Steigerung der Nettokaltmiete pro Quadratmeter um

1,9% auf 4,92 Euro sowie zum anderen eine deutliche Reduzierung der Leerstandsquote von 3,9% auf 3,0% im Jahresvergleich. Im Berichtszeitraum ist das bereinigte EBITDA um 4,9% auf 113,4 Mio. Euro gestiegen. Der FFO 1 wurde in der ersten Jahreshälfte um 10,9% auf 68,4 Mio. Euro gesteigert. Zum 30.06.2013 betrug der NAV 2.446,4 Mio. Euro (46,19 Euro pro Aktie), was einen Anstieg von 3,3% zum 31.12.2012 darstellt.

LEG bekräftigt die Prognose, 2013 ein Like-for-Like-Mietwachstum von über 2% und einen FFO 1 von 138,5 bis 141,5 Mio. Euro zu erzielen. Dies berücksichtigt bereits einen ersten zeitanteiligen Effekt aus den bislang getätigten Akquisitionen. Diese positive Geschäftsperspektive in Kombination mit den positiven Effekten aus den bislang akquirierten Portfolios lässt für 2014 ein FFO 1-Wachstum von 10% erwarten.



Gesellschaft	LEG Immobilien AG
ISIN	DE000LEG1110
Marktkapitalisierung	2,3 Mrd. Euro
Aktienkurs	42,66 Euro
Dividende 2013e	1,74 Euro
Dividendenrendite	4,1%

Prime Office REIT-AG

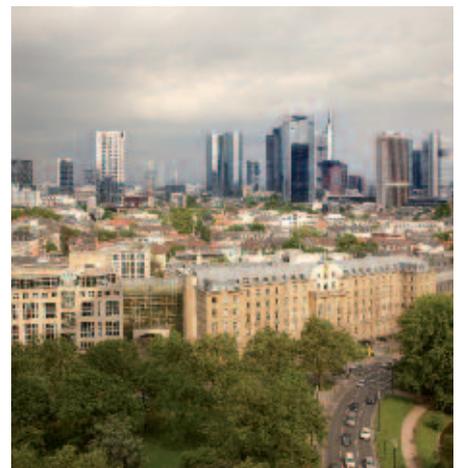
Negatives Bewertungsergebnis, Büroimmobilien-REIT wächst durch Fusion mit German Acorn

Text: Christian Schiffmacher

Die Prime Office REIT-AG ist auf Investitionen in hochwertige Büroimmobilien in Deutschland sowie deren Bewirtschaftung und Verwaltung fokussiert. Das Portfolio der Prime Office REIT-AG umfasst derzeit 13 Büroobjekte mit einer Gesamtnutzungsfläche von rund 368.000 qm, die sich an zentralen Standorten deutscher Großstädte und Ballungsräume befinden. Das Portfolio ist sowohl hinsichtlich der Standorte als auch der Mieter breit diversifiziert.

Die Geschäftsentwicklung der Prime Office REIT-AG wurde im ersten Halbjahr 2013 von Sonder- und Einmaleffekten beeinflusst. Einen wesentlichen Einfluss hatte die Marktwertanpassung des Immobilienportfolios im Rahmen der turnusmäßigen Bewertung zum 30. Juni 2013 mit einer jedoch nicht liquiditätswirksamen Ergebniswirkung von rund -60,9 Mio. Euro. Zudem ergibt sich aus einer zurückhaltenden Einschätzung der künftigen Entwicklung des Vermietungsmarktes eine vorsichtigerere Potenzialeinschätzung ein-

zelner Immobilien des Portfolios. In Folge des auf rund 22% (31.12.2012: 16%) gestiegenen Leerstands sowie des zum Jahresende 2012 erfolgten Verkaufs des Objekts in Hamburg sanken zum 30. Juni 2013 die Umsatzerlöse um rund 28% auf 26,5 (H1/2012: 36,6) Mio. Euro. Neben den Effekten aus der Neubewertung des Immobilienportfolios belasteten weitere Einmal- und Sondereffekte im Zuge der Fusionsverhandlungen mit der OCM German Real Estate Holding AG (German Acorn) sowie des inzwischen abgeschlossenen Due Diligence-Prozesses die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft im ersten Halbjahr 2013. Auf Basis der vorläufigen Ergebnisse wird die Prime Office REIT-AG zum 30. Juni 2013 für das erste Halbjahr 2013 ein Periodenergebnis von -59,8 (H1/2012: 2,4) Mio. Euro ausweisen. Am 24.09.2013 haben die Prime Office-Aktionäre der geplanten Verschmelzung mit der OCM German Real Estate Holding AG zugestimmt.



Gesellschaft	Prime Office REIT-AG
ISIN	DE000PRME012
Marktkapitalisierung	172 Mio. Euro
Aktienkurs	3,31 Euro
Letzte Dividende	--

PATRIZIA Immobilien AG

Neuaufgabe von Co-Investments und Immobilien-Spezialfonds steht im Fokus

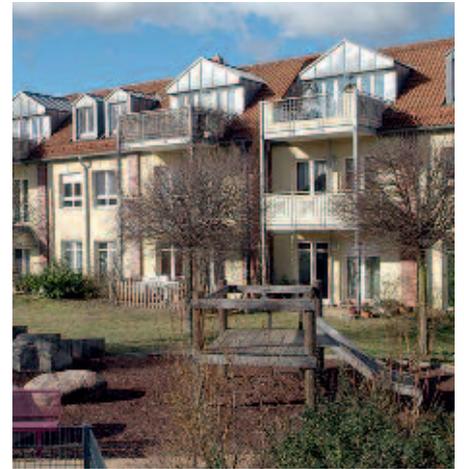
Text: Robert Cleve

Die PATRIZIA Immobilien AG ist als Investor und Dienstleister in über zehn Ländern tätig. Das Spektrum der PATRIZIA umfasst dabei den Ankauf, die Verwaltung, die Wertsteigerung und den Verkauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien. Als Geschäftspartner institutioneller Investoren deckt PATRIZIA die gesamte Wertschöpfungskette rund um die Immobilie ab. Zum 30. Juni 2013 betreute das Unternehmen ein Immobilienvermögen von 10,2 Mrd. Euro, größtenteils als Co-Investor und Portfoliomanager für Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Staatsfonds und Sparkassen. PATRIZIA möchte das eigene Portfolio vollständig abverkaufen und stattdessen den Fokus auf die Neuaufgabe von Co-Investments und Immobilien-Spezialfonds richten.

Die PATRIZIA Immobilien AG hat im 1. Halbjahr 2013 ein operatives Ergebnis von 18,1 Mio. Euro erzielt, 34% mehr als im

vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Wesentlich dazu beigetragen hat das Ergebnis aus Beteiligungen, das den Erfolg der Co-Investments widerspiegelt. 72% des Ergebnisses wurden durch Management Services erwirtschaftet.

Hinsichtlich der Verkaufszahlen und deren weiterer Entwicklung ist der PATRIZIA Vorstand recht sicher, die gesteckten Ziele zu erreichen. Der Umbau des Konzerns gemäß den Auflagen aus der AIFM-Richtlinie verursacht jedoch erhebliche Einmalkosten, was sowohl die deutsche als auch internationale Organisation betrifft. Weiterhin bindet die Integration der Auslandsgesellschaften Ressourcen, deren Ergebnisbeitrag erst in den Folgejahren sichtbar wird. Schlussendlich wird es in einem sehr aktiven Marktumfeld zunehmend anspruchsvoller, Einzelimmobilien für die verschiedensten Spezialfondsprodukte mit angemessenen Renditen zu erwerben.



Gesellschaft	Patrizia Immobilien AG
ISIN	DE000PAT1AG3
Marktkapitalisierung	467 Mio. Euro
Aktienkurs	7,40 Euro
Letzte Dividende	--

Stern Immobilien AG

Immobilieninvestments in München, Kitzbühel und Istanbul

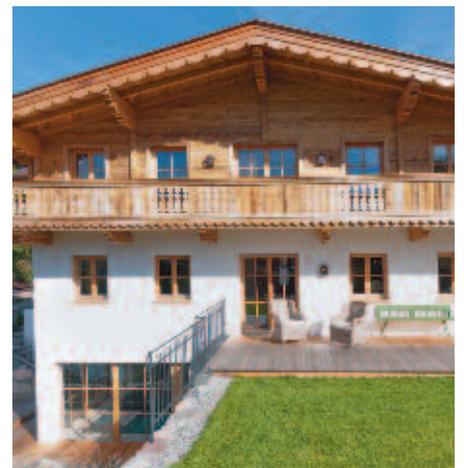
Text: Robert Cleve

Die Stern Immobilien AG hält überwiegend mehrheitliche bzw. alleinige Beteiligungen an ausgewählten Immobilien an attraktiven Standorten, insbesondere in und um München, in Kitzbühel und Umgebung sowie in Istanbul, und konzentriert sich auf die Wert- und Ertragsoptimierung und den anschließenden Verkauf. Stern Immobilien ist spezialisiert auf Wohn- und Geschäftshäuser, Wohnungen und Grundstücke. Die Tochtergesellschaft Stern Real Estate AG hält Immobilien, die mittelfristig gehalten werden. Weiterhin ist Stern Immobilien mit zwei Beteiligungsgesellschaften in der Türkei tätig, um am Wachstum in Istanbul zu partizipieren.

Die Stern Immobilien-Gruppe hat im ersten Halbjahr 2013 einen Konzernüberschuss nach HGB in Höhe von 4,6 Mio. Euro erzielt und damit das Ergebnis des gesamten Vorjahres von 5,5 Mio. Euro nahezu

erreicht. Maßgeblich für den Ertrag war der Verkauf eines Geschäftshauses in der Münchener Innenstadt. Auch die übrigen Projekte verzeichneten im ersten Halbjahr 2013 durchweg eine positive Entwicklung. Nach dem Stichtag 30. Juni 2013 hat sich die Stern Immobilien AG über ihre türkische Konzerntochter an einer umfangreichen städtebaulichen Entwicklung in Istanbul beteiligt. Darüber hinaus steht die Gesellschaft vor dem Erwerb einer hochwertigen Immobilie im Münchener Stadtteil Lehel. Weitere attraktive Projekte im Großraum München werden nach Unternehmensangaben geprüft. Aufgrund des attraktiven Bestandes und der viel versprechenden Opportunitäten erwartet die Stern Immobilien AG eine weiterhin positive Entwicklung.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.



Gesellschaft	Stern Immobilien AG
ISIN	DE000A1EWZM4
Marktkapitalisierung	32,8 Mio. Euro
Aktienkurs	21,00 Euro
Letzte Dividende	--

TAG Immobilien AG

Wohnimmobilienbestandhalter realisiert Wertsteigerungspotenziale

Text: Felix Parmantier, Close Brothers Seydler Research

Die TAG Immobilien AG fungiert als Holding eines diversifizierten Immobilienkonzerns, dessen Aktivitäten sowohl den Wohn- und Gewerbeimmobilienbereich umfassen, als auch den kompletten Dienstleistungssektor. Nach dem aggressiven Expansionskurs definiert TAG klar ihren Fokus auf den Wohnimmobilienbereich, der weiter ausgebaut werden soll. Der regionale Fokus der Gesellschaft liegt auf dem deutschen Immobilienmarkt, insbesondere auf Regionen wie Hamburg, Berlin, München, Thüringen/Sachsen, Salzgitter und NRW. Die TAG ist ein Bestandhalter und realisiert Wertsteigerungspotenziale innerhalb des Portfolios durch aktives Asset Management sowie strategische Zukäufe attraktiver Objekte. Die TAG ist seit September 2012 im MDAX notiert. Nach Akquisition der TLG Wohnen GmbH beträgt das Immobilienvolumen der TAG über 3.557 Mio. Euro (Stand: 30.06.2013).

Das Portfolio per 30. Juni 2013 umfasst 67.958 Einheiten in Deutschland auf einer Gesamtfläche von ungefähr 4,5 Mio. m². Gemessen an der Fläche, entfallen davon rund 92% auf Wohnimmobilien. Die Leerstandsquote zum Ende des zweiten Quartals lag im Wohnimmobilien Bereich bei 9,34% und im Gewerbeimmobilienbereich bei 16,10%.

Das erste Halbjahr 2013 zeichnete sich durch die Akquisition von 219 Wohnimmobilien in Chemnitz (7,7 Mio. Euro und den Verkauf von Gewerbeimmobilien (10 Mio. Euro) aus. Im Juli 2013 emittierte TAG eine Anleihe mit einem Volumen von 200 Mio. Euro (Kupon: 5,125%; Laufzeit: 5 Jahre). Unter anderem sollen die Emissionserlöse dem Rückkauf von Wandelanleihen dienen. Die Umsatzerlöse im H1 2013 lagen bei 236,7 Mio. Euro (Vorjahr: 118,0 Mio. Euro), davon stammen 125,6 Mio. Euro aus Vermietungsaktivität. Das EBT beläuft sich auf 25,0 Mio. Euro (Vj.: 120,6 Mio. Euro), jedoch wurde das Vorjahres Er-

gebnis maßgeblich von Erstkonsolidierungseffekte durch die Akquisition der DKBI in Höhe von 106,2 Mio. Euro beeinflusst. Das Konzernergebnis lag bei 25,9 Mio. Euro (Vorjahr: 115,9 Mio. Euro). Der FFO ohne Verkäufe betrug 31,5 Mio. Euro und konnte damit im Vergleich zum Vorjahr (H1 2012: 16,4 Mio. Euro) fast verdoppelt werden.

Synergien durch TLG-Übernahme

Aufgrund der präsentierten Zahlen hält TAG die FFO Guidance (68 Mio. Euro) und die angestrebte Gesamtjahrprognose für umsetzbar. Die Treiber für die kommenden Quartale des Jahres 2013 werden die Synergien aus der TLG Akquisition in Verbindung mit einer Finanzierungskostenreduktion und einer Portfoliooptimierung bzw. Prozessoptimierung sein. Unterstützt werden diese Treiber von der im August emittierten Anleihe, die eine weitere Diversifizierung der Finanzierungsquellen darstellt. Die Emissionserlöse werden für weiteres Wachstum eingesetzt und darüber hinaus werden sie zu einer Verbesserung der Schuldenstruktur der TAG, durch Tilgung von Finanzschulden (insbesondere für den Rückkauf der Wandelschuldverschreibungen), beitragen. Jedoch wird von TAG ein moderateres Wachstum angestrebt, da der Hauptfokus sich nun in der Bestandsoptimierung befindet und nicht mehr wie in den Jahren zuvor, auf höchst aggressivem Wachstum durch Gesellschafts- und Portfoliozukaufe beruht. Eine gute Basis für die-



sen Wandel ist durch den positiven Cash Flow und die attraktive Dividendenpolitik gegeben.

Fazit:

Close Brothers Seydler Research bleibt zuversichtlich, dass die TAG Immobilien AG das FFO Ziel für das Jahr 2013 erreichen wird. TAG hat den nächsten Schritt in ihrer Entwicklung erreicht, verwaltet aktiv ein Portfolio von fast 68.000 Einheiten, arbeitet an konservativeren Finanzierungsstrukturen, zahlt eine Dividende und befindet sich in einer attraktiven Position durch aktives Miet- und Asset Management das Portfolio weiter zu optimieren. CBSR bewertet die Aktie der TAG zurzeit mit BUY und einem Kursziel von 11,20 Euro.

Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.

Tab. 1: Geschäftsentwicklung

	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	82,9	178,3	252,8	256,6	259,1
EBIT	46,9	144,6	289,1	195,0	205,1
Nettoergebnis	18,5	66,9	179,1	91,2	100,2
Gewinn je Aktie	0,48	1,05	1,88	0,70	0,77
Eigenkapitalquote	30,7%	29,0%	30,4%	29,4%	29,8%
FFO je Aktie	n.a.	n.a.	0,42	0,52	0,59
NAV je Aktie	6,09	7,31	8,69	9,14	9,55
EPRA NAV je Aktie	6,67	8,72	9,96	10,35	10,84
KGV	13,3	5,9	5,0	13,0	11,9

Angaben in Mio. Euro, Quelle: Close Brothers Seydler Research

VIB Vermögen AG

Gewerbeimmobilienbestandshalter mit beeindruckendem Track Record

Text: Stefan Scharff, SRC Research

Die VIB Vermögen AG aus dem bayerischen Neuburg an der Donau verfügt über ein gewerbliches Immobilienportfolio von knapp 100 Liegenschaften mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 880.000 m². Der regionale Fokus des Portfolios liegt klar auf Süddeutschland. Hier profitiert die seit 2005 börsennotierte Firma von ihrem umfangreichen Netzwerk zu Banken und Industrie. VIB konzentriert sich auf Erwerb, Vermietung und Verwaltung gewerblicher Immobilien. Durch aktives Portfoliomanagement und engen Kontakt mit allen Mietern sichert das Management den langfristigen Erfolg des Unternehmens und kann mittlerweile auf einen beeindruckenden Track Record im Segment der börsennotierten Immobilienunternehmen zurückblicken.

Trotz deutlichen Kursanstiegs noch immer attraktive Dividendenrendite

Mit der Sparkasse Biberach und der Volksbank Neuburg an der Donau verfügt die VIB darüber hinaus über zwei stabile und langfristig orientierte Ankeraktionäre. Seit ihrem Börsengang 2005 hat sich die Aktie äußerst positiv auf zuletzt deutlich über 10 Euro entwickelt, bietet allerdings auch auf Basis des aktuellen Kurses noch eine sehr attraktive Dividendenrendite von rund 4%. Neben dem stetigen Ausbau des Gesamtportfolios verkauft die Gesellschaft im Rahmen ihres aktiven Asset Management-Ansatzes auch selektiv einzelne Liegenschaften. Jüngst meldete die VIB Vermögen den Verkauf einer Gewerbeimmobilie in Dingolfing. Obwohl über den genauen Verkaufspreis mit der Erwerberin Stillschweigen vereinbart wurde, so erfolgte der Verkauf wohl über dem Fair Value, der zum 31. Dezember 2012 gutachterlich festgestellt wurde. Das Objekt befand sich seit 2007 im Portfolio der VIB-Gruppe und weist eine vermietbare Fläche von 27.585 m² aus. Die jährliche Nettokaltmiete belief sich auf ca. 1,5 Mio. Euro. Die aus dem Verkaufserlös resultierende, freie Liquidität von ca. 9 Mio.

Euro soll zeitnah in Neuinvestitionen fließen, die aufgrund des aktuellen Zinsniveaus günstiger refinanziert werden können als das veräußerte Objekt.

Fazit:

Für das laufende Geschäftsjahr 2013 geht der Vorstand von betrieblichen Erträgen von 63 bis 64 Mio. Euro vor Bewertungseffekten und einem Vorsteuerergebnis (EBT) von 26 bis 27 Mio. Euro aus. Dies entspräche einem Gewinn je Aktie von rund 1,20 Euro. Bei aktuellen Kursen leicht oberhalb von 10 Euro ergibt sich für 2013 somit ein KGV von unter 9. In Kombination mit der sehr hohen Planbarkeit der Erträge aufgrund

langfristiger Mietverträge sowie Finanzierungen eine attraktive Bewertung. Angesichts eines FFOs von über einem Euro je Aktie kann die VIB Vermögen trotz attraktiver Ausschüttungen zeitgleich ihren Substanzwert aus operativen Cashflows stetig erhöhen. Seit nunmehr fünf Geschäftsjahren in Folge konnte die Dividende jedes Jahr um 5 Cent angehoben werden und betrug für das Geschäftsjahr 2012 zuletzt 40 Cent je Aktie. Der innere Wert der Aktie zum 31. Dezember 2012 betrug 13,07 Euro. Somit ergibt sich beim aktuellen Kurs neben der hohen Dividendenrendite noch ein Sicherheitsabschlag von rund 25%.



Tab: 1: Geschäftsentwicklung

	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	60,5	64,7	68,0	71,4
EBIT	49,8	51,0	52,2	54,8
Nettoergebnis	25,0	25,4	25,9	27,6
Ergebnis je Aktie	1,17	1,19	1,12	1,20
Dividende je Aktie	0,40	0,40	0,40	0,40

Quelle: SRC Research, Angaben in Mio. Euro bzw. Euro

VST Building Technologies AG

Partnerschaft mit Skanska und hohes Auftragsvolumen sichern weiteres Wachstum

Text: Denis Kuhn, SRC Research

Der Spezialist für Bautechnologie hat eine Anleihe im Entry Standard-Segment emittiert. Mit einem Kupon von 8,5% liegt das Papier über dem Durchschnitt der letzten Emissionen von Mittelstandsbonds und verfügt mit 6 Jahren über eine in diesem Segment übliche Laufzeit. Das Emissionsvolumen betrug bis zu 15 Mio. Euro, das Rating B (von Creditreform Rating).

Patentertechnologie im Bereich der Verbundschalungstechnik

Die VST Gruppe ist ein Spezialist im Bereich der Verbundschalungstechnik, einer Technologie, die hauptsächlich im Hochbau im Zusammenhang mit Tragwerken eingesetzt wird. Die patentierte, innovative Technologie von VST zeichnet sich durch überlegene ökonomische und ökologische Eigenschaften gegenüber der herkömmlichen Bauweise aus. Neben der Produktion der patentierten VST Verbundschalungstechnik-Elemente (Wände, Decken, Stiegen, Stützen, Unterzüge etc.) und deren Montage und Ausbetonierung auf der Baustelle umfasst die Geschäftstätigkeit der Gruppe auch die Planung und Erstellung der Statik für Gebäude, bis hin bis zur Übernahme von Aufträgen als Teil-Generalunternehmer und Komplett-Generalunternehmer für den Hochbau, sowie die Erbringungen von baunahen Dienstleistungen. Die Kernmärkte der VST Building Technologies AG sind Deutschland und Schweden. Beide Kernmärkte zeigen eine sehr robuste Entwicklung der Immobilienmärkte, was den Bedarf an moderner, nachhaltiger Bautechnologie weiter steigen lässt. Neben den zeitlichen Vorteilen durch die wesentlich schnellere Montage der vorgefertigten Verbundschalungselemente im Vergleich zu konventioneller Schalungsbauweise bietet das VST-System entscheidende energetische Vorteile. So wurden alle von VST produzierten Wand- und Deckenelemente ausdrücklich als sogenannte Passivbauweise zertifiziert. Man geht davon aus, dass sich die ohnehin hohe Nachfrage



nach energetisch nachhaltigen Bautechnologien weiter verstärken wird, neben den offensichtlichen Kostenvorteilen auch aufgrund zunehmend strenger werdender regulatorischer Auflagen.

Auftragsvolumen dürfte sich durch Partnerschaft mit Skanska deutlich vergrößern

Durch eine im Juli 2013 vertraglich gesicherte Partnerschaft mit Skanska, Europas fünfgrößtem Baukonzern, wird sich das Auftragsvolumen im Kernmarkt Schweden voraussichtlich stark vergrößern. Skanska hat sich im Rahmen dieser Zusammenarbeit verpflichtet, 40% aller Neubauprojekte

im Großraum Stockholm ab sofort mit VST-Technologie zu bauen. Alleine für die zweite Jahreshälfte 2013 beläuft sich der Auftragsbestand der VST auf rund 21 Mio. Euro. Die ebenfalls im Sommer dieses Jahres erfolgreich abgeschlossene Automatisierung des Produktionswerkes in Nitra (Slowenien) wird die operative Marge auf EBITDA und EBIT-Basis ab sofort deutlich verbessern. Darüber hinaus haben die Analysten von SRC Research den Bond mit 4 von 5 Sternen im SRC Rendite-Risiko-Rating bewertet.

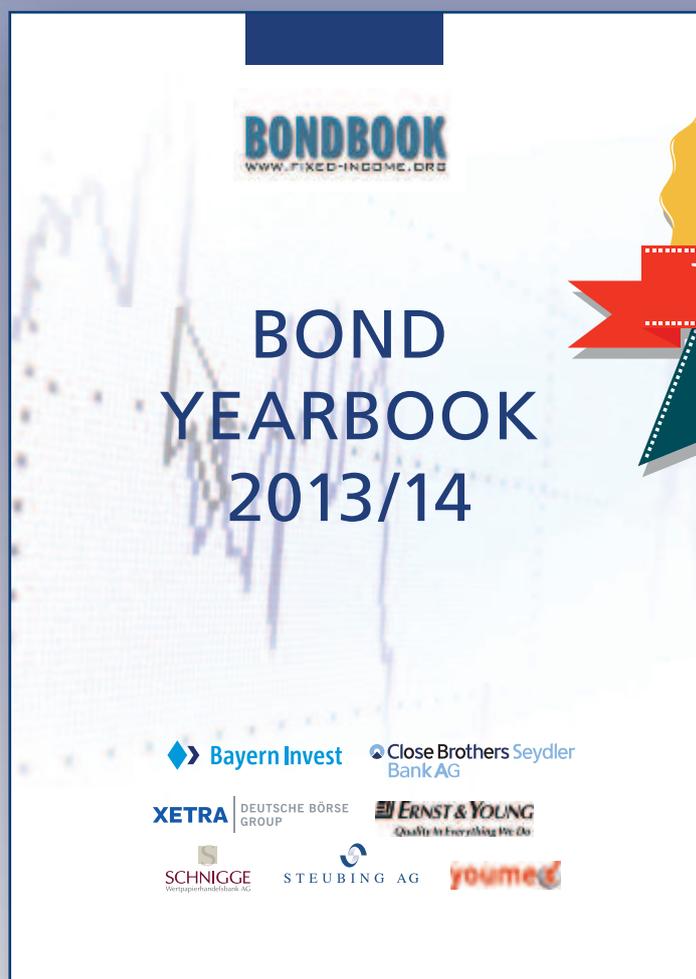
Die Eckdaten zur Unternehmensanleihe sind auf S. 8 zu finden.

Tab. 1: VST – Geschäftsentwicklung

	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	15,23	13,09	29,96	35,21
EBITDA	1,15	0,76	1,46	3,38
EBIT	0,59	0,15	0,90	2,74
EBT	0,28	0,28	0,50	2,00
Netto-Ergebnis	0,37	0,04	0,45	1,56
Eigenkapitalquote	30,4%	30,6%	24,3%	27,6%
Net Debt/EBITDA	15,8x	23,6x	14,6x	3,9x
EBITDA Interest Coverage	3,7x	-5,6x	3,7x	4,9x
EBIT Interest Coverage	1,9x	-1,1x	2,3x	4,2x

Quelle: SRC Research, Angaben in Mio. Euro

BOND YEARBOOK 2013/14



► **Erscheinungstermin:** Ende Oktober 2013

Das Original, bereits im 5. Jahrgang!

Ja, ich bestelle das BOND YEARBOOK 2013/14 zum Preis von 29,00 Euro bzw. 37 CHF (inkl USt. und Versand).

Meine Daten:

Name, Vorname Firma/Abteilung
Straße, Hausnummer PLZ/Ort
Tel/Fax E-Mail
Datum, Unterschrift

Institutional Investment Publishing GmbH – Raiffeisenring 1 – D-76831 Eschbach
www.fixed-income.org – Fax: +49 (0) 63 45 / 9 59 46-52