

„Die Planungssicherheit ist sehr groß, da die überwiegende Mehrzahl der Projekte zeitnah an den Markt kommt“

Interview mit Martin Moll, Geschäftsführer, Euroboden GmbH

Seite 6

“When we will re-finance one of the existing bond facilities, Germany is for sure one of the relevant markets for our new offer”

Interview with Ilkka Pitkänen, CFO, SRV Group Plc

Seite 8

# REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE

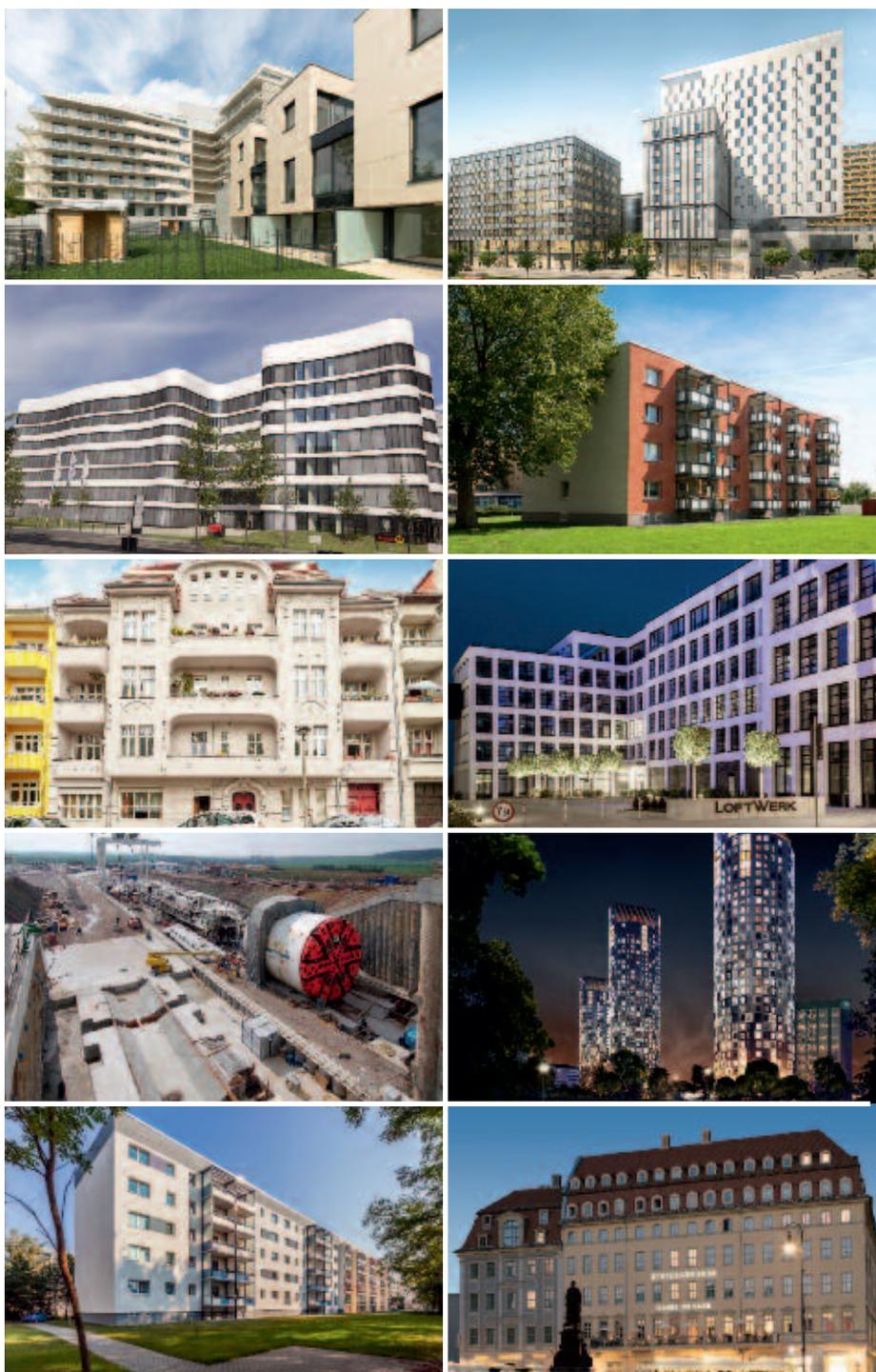
Ein Special des BOND MAGAZINE

2017/18 – [www.fixed-income.org](http://www.fixed-income.org)

## INHALT 2017/18

<b>Editorial</b>	Seite 3
<b>Kurz notiert</b>	Seite 4
Übersicht Immobilienaktien und -anleihen	Seite 5
<b>Neuemissionen</b>	
Interview mit Martin Moll, Euroboden GmbH	Seite 6
<b>Investment</b>	
Interview with Ilkka Pitkänen, SRV Group Plc	Seite 8
Interview mit Mag. Dr. Michael Müller, EYEMAXX Real Estate AG	Seite 10
Der Anfang vom Ende der Immobilien-Schwärmerei?	Seite 12
Strategische Kapitalmarktfinanzierung als Fundament für weiteres Wachstum	Seite 14
Interview mit Arne Aßmann, Dero Bank AG	Seite 16
ADLER Real Estate AG	Seite 18
ADO Properties S.A.	Seite 18
AGROB Immobilien AG	Seite 20
alstria office REIT-AG	Seite 21
Aroundtown S.A.	Seite 21
BUWOG AG	Seite 22
CA Immobilien Anlagen AG	Seite 22
DEMIRE Dt. Mittelstand Real Estate AG	Seite 23
Deutsche EuroShop AG	Seite 23
Deutsche Wohnen AG	Seite 24
DIC Asset AG	Seite 24
EYEMAXX Real Estate AG	Seite 25
Grand City Properties S.A.	Seite 26
Hamborner REIT-AG	Seite 26
HELMA Eigenheimbau AG	Seite 27
IMMOFINANZ AG	Seite 28
Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH	Seite 28
LEG Immobilien AG	Seite 29
Noratis AG	Seite 30
PATRIZIA Immobilien AG	Seite 30
Peach Property Group AG	Seite 31
PORR AG	Seite 32
SRV Group Plc	Seite 32
TAG Immobilien AG	Seite 33
TLG Immobilien AG	Seite 33
UBM Development AG	Seite 34
VIB Vermögen AG	Seite 34
Vonovia SE	Seite 35
VST Building Technologies AG	Seite 35
Impressum	Seite 3

## Die wichtigsten Immobilienaktien und -anleihen im Überblick





*Damit Sie den  
richtigen Weg finden.*



## Kontakt Die erfahrensten Kapitalmarktspezialisten für Ihre Finanzierung

**Quirin Privatbank  
Kapitalmarktgeschäft**  
www.quirinprivatbank.de  
kapitalmarktgeschaeft@  
quirinprivatbank.de

**Holger Clemens Hinz**  
Leiter Kapitalmarktgeschäft  
+49 (0)69 247 50 49-30  
holger.hinz@quirinprivatbank.de

Ist es Ihnen wichtig, eine erfolgreiche Finanzierungsform im Kapitalmarktdschungel zu finden? Wollen Sie Outperformance durch ehrlichen Dialog erzielen? Oder die beste Anlage als Erster entdecken?

Für alle Unternehmen und Investoren, die noch etwas vorhaben – wir stehen Ihnen gerne zur Seite:

- ◆ Erfahrung aus über 250 erfolgreichen Transaktionen mit mehr als 6,5 Mrd. Euro Platzierungsvolumen
- ◆ Privatbank-Prinzip: für uns zählt das erfolgreich finanzierte Unternehmen und die Menschen dahinter
- ◆ Zugang zu mehr als 300 Investoren in den europäischen Finanzmetropolen



Reverse IPO,  
öffentliches Angebot sowie  
internationale Platzierung

Quirin Privatbank:  
Sole Global Coordinator und  
Sole Bookrunner

November 2016



Barkapitalerhöhung unter  
Ausschluss des Bezugsrechts

Quirin Privatbank:  
Bookrunner

Januar 2017



Nachplatzierung  
Wandelanleihe

Quirin Privatbank:  
Bookrunner

Mai 2017

*klug beraten.*

## Die Luft wird dünner



**Christian Schiffmacher**  
Chefredakteur

In den letzten Jahren sind die Immobilienpreise, insbesondere im wohnwirtschaftlichen Sektor, deutlich gestiegen. Immobilienunternehmen profitierten über mehrere Jahre hinweg nicht nur von immer höheren Bewertungen ihrer Immobilienportfolios, sondern auch von immer niedrigeren Zinsniveaus. Refinanzierungen führten fast immer zu deutlichen Einsparungen beim Finanzergebnis. Häufig betrug die Finanzierungskosten nur einen Bruchteil des bisherigen Zinsaufwands. Die Einsparungen lagen häufig im Millionenbereich. Immobilienunternehmen, die Gewerbeobjekte halten, profitierten von der boomenden Konjunktur. Auch weniger begabte Vorstände konnten über Jahre hinweg ordentliche Gewinne erzielen. Auch wenn es am Kapitalmarkt nur wenig Alternativen zu Immobilieninvestments gibt, so scheint die Luft nach oben deutlich dünner zu werden.

Während bei der letztjährigen Ausgabe die Kurse fast aller analysierten Immobilienunternehmen über NAV lagen, und das teilweise recht deutlich, fällt die Wahrnehmung am Kapitalmarkt inzwischen nüchterner aus. Mittlerweise notieren auch einige solide Unternehmen nicht mehr über NAV. Auch die Zeiten, in denen die Kurse von Immobilienaktien auf breiter Front gestiegen sind, sind vorbei. Neben Unternehmen, die weiterhin hohe Kursgewinne verzeichnen konnten, gibt es immer mehr Unternehmen, deren Kurse sich zur Seite oder auch abwärts bewegen.

Immobilienunternehmen profitieren zwar noch einige Jahre von den aktuell abgeschlossenen Finanzierungen. Doch irgendwann werden die Zinskosten nicht mehr weiter sinken, sondern steigen. Wenn dann auch negative Bewertungsergebnisse folgen, dürfte es mit den meisten Aktien in der Branche wieder abwärts gehen. Noch ist es nicht so weit. Aber Vorsicht ist geboten. Bei der Investmententscheidung kommt es viel stärker als in den vergangenen Jahren auf die Auswahl der richtigen Titel an.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Christian Schiffmacher

## Impressum

REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE 2017/18, 04.10.2017

**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), Stefan Scharff, Thilo Gorlt

**Mitwirkung bei dieser Ausgabe:** Matthias Greiffenberger, Felix Haug, Manuel Hoelzle, Robert Michaels, Stefan Röhle, Robert Steininger

**Interviewpartner:** Arne Aßmann, Martin Moll, Mag. Dr. Michael Müller, Ilkka Pitkänen

**Bildredaktion:** Denny Guzman Gonzalez, Angelika Schiffmacher

**Korrektorat:** Anke Springer

**Bildnachweis:** #129629149 © Richard Carey – 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:** © 2017 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.



**Veränderungen im Vorstand der DIC Asset AG**

Sonja Wärtges wurde mit Wirkung zum 1. Oktober 2017 zur Vorstandsvorsitzenden (CEO) der DIC Asset AG ernannt. Sie folgt auf Aydin Karaduman, der zum Ablauf des 30. September 2017 aus dem Vorstand ausscheidet. Sonja Wärtges ist seit 1. Juni 2013 CFO des Unternehmens und wird neben der CEO-Funktion auch weiterhin für die Bereiche Finanzen & Controlling verantwortlich zeichnen. Dirk Hasselbring, bislang Leiter der operativen Fondsmanagement-Gesellschaft der DIC Asset AG (DIC Fund Balance GmbH), wurde ebenfalls in den Vorstand berufen, wo er das neu geschaffene Vorstandsressort „Fondsgeschäft“ verantwortet. Schließlich wurde die Vorstandsbestellung von Johannes von Mutius, der im DIC Asset-Vorstand als CIO unverändert das Investmentgeschäft verantwortet, bis zum 31.12.2020 verlängert.

Prof. Dr. Gerhard Schmidt, Aufsichtsratsvorsitzender der DIC Asset AG: „Der Aufsichtsrat stellt mit diesen Entscheidungen die Weichen für die Zukunft der DIC Asset AG. Wir freuen uns, dass mit Sonja Wärtges eine erfahrene Topmanagerin, die schon seit sechs Jahren ihre Kompetenz und ihre Führungsqualitäten in unserer Gruppe unter Beweis gestellt hat, die Position der Vorstandsvorsitzenden und CEO übernimmt. Mit der Berufung von Dirk Hasselbring tragen wir der wachsenden Bedeutung unseres Fondsgeschäfts Rechnung. Gleichzeitig war es uns wichtig, die Vorstandsbestellung von CIO Johannes von Mutius bis zum Ablauf des 31. Dezember 2020 zu verlängern und den Vorstand weiter mit drei Mitgliedern zu besetzen, um auch zukünftig Schlagkraft, schnelle Entscheidungen und Führungseffizienz sicherzustellen.“ Der Aufsichtsrat dankt Aydin Karaduman für seinen Einsatz und sein Engagement.



**Hahn AG: Anleihe 2012/17 planmäßig zurückgezahlt**

Die Hahn AG hat ihre Unternehmensanleihe 2012/2017 (ISIN DE000A1EWNF4) planmäßig zum 2. Oktober 2017 zurückgezahlt. Die Anleihe wurde im Jahr 2012 mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einem Kupon von 6,25% begeben. Das Emissionsvolumen belief sich auf 20 Mio. Euro.

Michael Hahn, Vorstandsvorsitzender der Hahn Gruppe: „Die Zeichner der Anleihe und auch wir haben sehr gute Erfahrungen mit dem Engagement im Segment der Mittelstandsanleihen gemacht. Die Hahn-Anleihe war sowohl von institutionellen als auch privaten Anlegern durchweg stabil nachgefragt. Der Anleihekurs lag im Notierungszeitraum größtenteils um mehrere Prozentpunkte über dem Emissionskurs von 100%.“

Die aktuelle Finanzplanung der Hahn Gruppe sieht keine neue Unternehmensanleihe vor. Thomas Kuhlmann, Mitglied des Vorstands der Hahn AG, erläutert: „Wir beabsichtigen, unsere Immobilienprojekte in den kommenden Jahren überwiegend auf Basis unserer hohen laufenden Cashflows und mittels klassischer Darlehen zu finanzieren. Darüber hinaus setzen wir aber weiterhin auf alternative Finanzierungsformen. Deshalb schließen wir – nach den guten Erfahrungen der vergangenen Jahre – keineswegs aus, an den Kapitalmarkt für Unternehmensanleihen zurückzukehren.“

Seit mehr als drei Jahrzehnten hat sich die Hahn Gruppe als Asset- und Investmentmanager auf großflächige Handelsimmobilien spezialisiert. In ihrer Unternehmensgeschichte hat die Hahn Gruppe bereits über 170 Immobilienfonds erfolgreich aufgelegt. Das aktuell verwaltete Vermögen liegt bei rund 2,8 Mrd. Euro.



**One Square Group erweitert Dienstleistungsangebot um Geschäftsbereich Real Estate Services**

Die One Square Group erweitert ihr Dienstleistungsangebot und konzentriert ihr Immobiliengeschäft in der neu formierten One Square Real Estate Services. Die neue Geschäftseinheit bietet ganzheitliche Dienstleistungen für Immobilien in Insolvenz- und Sondersituationen. Schwerpunkt ist der Verkauf von komplexen und schwierigen Gewerbe-, Spezial- und Wohnimmobilien aus der Insolvenz. Dabei übernimmt die One Square Real Estate neben der Bewertung der Immobilien auch die Erstellung von Wertsteigerungskonzepten sowie das Immobilienmanagement.

Der neue Geschäftsbereich One Square Real Estate wird von Sibylle Engel geleitet. Engel hat in München Jura studiert und als niedergelassene Rechtsanwältin mehr als 20 Jahre Transaktionserfahrung im Immobiliensektor. Für die One Square Group hat Sibylle Engel bereits mehrere komplexe Immobilienverkäufe aus der Insolvenz durchgeführt, u.a. die erfolgreiche Entwicklung einer Produktions- und Gewerbeimmobilie zu einem Wohnpark mit attraktiven Eigentumswohnungen und den Verkauf an einen Investor.

**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](http://www.care.de) Die mit dem CARE-Paket.

**Tab. 1: Die größten Immobilienunternehmen (nach Marktkapitalisierung)**

Unternehmen	Schwerpunkt	Kurs	Marktkapitalisierung	Details
Vonovia	Wohnimmobilien	36,00	17.463.629.736,00	Seite 35
Deutsche Wohnen	Wohnimmobilien	36,06	12.789.241.788,42	Seite 24
LEG Immobilien	Wohnimmobilien	85,59	5.408.276.754,15	Seite 29
Aroundtown	Gewerbeimmobilien	6,06	5.287.994.905,20	Seite 21
Grand City Properties	Wohnimmobilien	17,85	2.941.481.561,55	Seite 26
BUWOG	Wohnimmobilien	23,80	2.671.434.903,20	Seite 22
CA Immobilien Anlagen	Büroimmobilien	24,30	2.401.042.467,60	Seite 22
IMMOFINANZ	Gewerbeimmobilien	2,13	2.241.879.048,75	Seite 28
TAG Immobilien	Wohnimmobilien	14,12	2.068.562.561,80	Seite 33
Deutsche EuroShop	Shoppingcenter	31,73	1.862.456.285,95	Seite 23
alstria office	Büroimmobilien	12,03	1.844.706.870,51	Seite 21
ADO Properties	Wohnimmobilien	41,82	1.844.262.000,00	Seite 18
PATRIZIA Immobilien	Investment Management	17,63	1.628.156.521,88	Seite 30
TLG Immobilien	Gewerbeimmobilien	19,26	1.428.621.247,08	Seite 33

Quelle: eigene Berechnungen, Stand: 29.09.2017

**Tab. 2: Ratingklassen**

	S&P	Moody's	Eingestufte Unternehmen
Investment Grade	AAA	Aaa	
	AA+	Aa1	
	AA	Aa2	
	AA-	Aa3	
	A+	A1	
	A	A2	
	A-	A3	Deutsche Wohnen
	BBB+	Baa1	Grand City, LEG Immobilien, Vonovia
	BBB	Baa2	ADO Properties, alstria, Aroundtown, CA Immo
BBB-	Baa3	TAG Immobilien	
Speculative Grade	BB+	Ba1	
	BB	Ba2	DEMIRE
	BB-	Ba3	ADLER Real Estate
	B+	B1	
	B	B2	
	B-	B3	
	CCC+	Caa1	
	CCC	Caa2	
CCC-	Caa3		

Die genannten Unternehmen haben teilweise nur eines der Ratings.



Foto: CA Immobilien Anlagen AG

**Tab. 3: Übersicht Immobilienanleihen**

Emittent	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
alstria office 2016/23*	12.03.23	2,125%	XS1346695437	BBB	106,80%	0,90%
DEMIRE 2017/22*	15.07.22	2,875%	XS1647824173	BB	101,86%	2,50%
Deutsche Wohnen 2015/20	17.07.20	1,375%	XS1250867642	A- / A3	103,57%	0,10%
Vonovia 2015/23*	15.12.23	2,250%	DE000A18V146	BBB+	108,48%	0,80%

Stand: 02.10.2017, \*) Stückelung 100.000 Euro

**Tab. 4: Weitere Anleihen**

Emittent	Laufzeit	Kupon	ISIN	Rating	Kurs	Rendite
ADLER Real Estate 2015/20	08.04.20	4,750%	XS1211417362	BB-	105,65%	2,5%
DIC Asset 2017/22	11.07.22	3,250%	DE000A2GSCV5	kein Rating	102,80%	2,7%
EYEMAXX Real Estate 2016/21	18.03.21	7,000%	DE000A2AAKQ9	kein Rating*	108,30%	4,4%
Insofinance 2017/22	30.09.24	7,000%	DE000A2GSD35	kein Rating	99,75%	7,0%
SRV Group Plc	23.03.21	6,875%	FI4000198122	kein Rating	106,52%	5,0%
UBM Development	09.12.20	4,250%	DE000A18UQM6	kein Rating	104,57%	2,8%
VST Building Tech.	02.10.19	8,500%	DE000A1HPZD0	kein Rating*	103,99%	7,0%

Stand: 02.10.2017, \*) kein Rating einer internationalen Agentur

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.



*„Die Planungssicherheit ist sehr groß, da die überwiegende Mehrzahl der Projekte zeitnah an den Markt kommt“*

**Martin Moll**, Geschäftsführer, Euroboden GmbH

**D**ie EUROBODEN GmbH, München, plant noch für Oktober eine Anleiheemission im Volumen von bis zu 25 Mio. Euro. Die 5-jährige Anleihe wird einen Kupon von 5,50% und 6,50% bieten, wobei die Zinszahlung halbjährlich erfolgt. Den Inhabern der 2013 begebenen EUROBODEN-Anleihe 2013/18 (ISIN DE000A1RE8B0) mit einem Kupon von 7,375% und einer Laufzeit bis zum 16.07.2018 möchte EUROBODEN einen Umtausch in die neue Anleihe 2017/22 anbieten. Das Umtauschverhältnis soll 1:1 betragen. Zusätzlich ist eine Sonderzahlung in Höhe von 20,00 Euro pro getauschter Schuldverschreibung 2013/18 geplant, was einer Prämie von einmalig 2,00% für die bisherigen Anleihegläubiger entspricht. EUROBODEN hat, wie der für Finanzen zuständige Geschäftsführer Martin Moll im Gespräch mit dem REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE betont, eine umfangreiche Projektpipeline, die zeitnah an den Markt kommen soll und bereits stille Reserven von 100 Mio. Euro hat.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** In welchen Bereichen ist Euroboden tätig?

**Moll:** Wir sind Bauträger und Projektentwickler. Wir suchen Grundstücke, die ein gewisses Entwicklungspotenzial aufweisen. Dieses Potenzial wollen wir innerhalb von zwei Jahren realisieren. Dabei müssen verschiedene Aspekte beachtet werden, z.B. das Baurecht, Nachverdichtungen usw. Wenn das Potenzial gehoben ist, dann gehen wir selbst in die Umsetzung des Vorhabens, hierzu gehören die bauliche Umsetzung unserer architektonischen Vision und Vermarktung/Vertrieb. Die Projektlaufzeit beträgt insgesamt etwa fünf Jahre.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Sind Sie sowohl im Neubau als auch bei der Revitalisierung von Wohngebäuden tätig?

**Moll:** In der Vergangenheit machte die Revitalisierung von Bestandsgebäuden einen hohen Anteil unserer Aktivitäten aus. Dies hat sich jedoch mehr und mehr in Richtung Neubau verschoben. Dies liegt insbesondere daran, dass unsere Objektgrößen signifikant gestiegen sind. Die Projekte, die wir derzeit in der Pipeline haben, sind allesamt größer als die Projekte, die wir in der Vergangenheit realisiert haben.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wie groß ist Ihre Pipeline und wie definieren Sie Ihre Pipeline?

**Moll:** Als Pipeline definieren wir ausnahmslos Projekte, die uns auch notarvertraglich gehören. Das sind aktuell elf Grundstücke, die zum Teil auch mit Gebäuden bebaut sind. Diese elf Projekte haben insgesamt ein Verkaufsvolumen von rund 400 Mio. Euro. Der Schwerpunkt der Projekte ist in München mit etwa 85% und 15% sind in Berlin. In München sind die Projekte überwiegend in sehr guten Lagen, die größtenteils auch sehr weit entwickelt sind. In den nächsten zwölf Monaten kommen bereits fünf der Projekte in den Vertrieb bzw. sind bereits im Vertrieb. Diese haben ein Verkaufsvolumen von 250 Mio. Euro und eine Roherlösmarge von rund 100 Mio. Euro. Die Planungssicherheit ist sehr groß, da die überwiegende Mehrzahl der Projekte zeitnah an den Markt kommt und sehr weit entwickelt ist. In den elf Projekten haben wir stille Reserven von ca. 100 Mio. Euro. Diese resultieren auch aus der positiven Marktentwicklung, vorrangig aber aus den geschaffenen Baurechten. Diese Substanz, die man in der Bilanz gar nicht sieht, stellt für die Anleihegläubiger natürlich einen entscheidenden Wert dar.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Ihre Branche ist sehr zyklisch und der Aufschwung dauert nun schon viele Jahre. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung?

**Moll:** Sie haben Recht damit, dass es am Markt eine sehr positive Entwicklung gab, insbesondere in München und Berlin. In den letzten fünf Jahren haben sich die Preise sehr positiv entwickelt. Wir gehen davon aus, dass sich der Markt gerade in München und Berlin weiter positiv entwickeln wird. Denn die Rahmenbedingungen sind nach wie vor sehr gut. Die Zinsen werden meines Erachtens in den nächsten drei bis fünf Jahren nicht so signifikant steigen, dass dies einen Einfluss auf die Verkaufspreise von Immobilien hat. Die Konjunktur entwickelt sich in Deutschland weiterhin sehr positiv. Die Nachfrage nach Immobilien ist in Berlin und München von einem starken Zuzug geprägt. Insbesondere München ist wirtschaftlich sehr stark. Die deutlichen Preissteigerungen der letzten Jahre werden sich sicher nicht so fortsetzen. Wir gehen aber schon von mindestens moderaten Preissteigerungen in München und Berlin in den nächsten drei bis fünf Jahren aus.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Sie sind eher im oberen Preissegment tätig. Sind Grundstücke derzeit ein Engpassfaktor für Sie? Es gibt ja nicht beliebig viele Grundstücke in guten Lagen.

**Moll:** Wir sind kein Luxusanbieter. Wir streben für die jeweilige Lage immer die beste architektonische Lösung an. Wir bieten Architekturkultur und wir verstehen uns als Architekturmarke. Wir sind nicht grundsätzlich auf die A-Lagen festgelegt, auch wenn sich derzeit fast alle unserer Projekte in guten bis sehr guten Lagen befinden. Wir sind aber auch offen, in anderen Lagen architektonisch gute Projekte umzusetzen. Dennoch ist es richtig, dass der Einkauf in der Marktphase, in der wir uns jetzt befinden, eine Herausforderung darstellt. Es ist unser Job, geeignete Grundstücke und Projekte zu finden, und das hat Euroboden bis

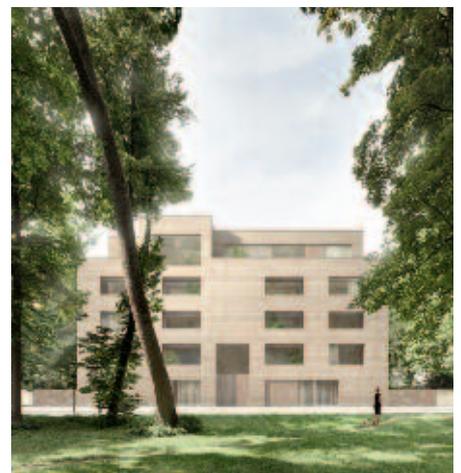
lang immer geschafft. Da hilft uns unser Netzwerk, unsere Reputation und auch die Tatsache, dass wir am Kapitalmarkt aktiv und sichtbar sind.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Sie planen eine neue 5-jährige Anleihe. Wie sind die wesentlichen Eckpunkte?

**Moll:** Den Inhabern der 2013 begebenen Anleihe (ISIN DE000A1RE8B0) mit einem Kupon von 7,375% und einer Laufzeit bis zum 16.07.2018 bieten wir einen Umtausch in die neue Anleihe 2017/2022 an zuzüglich einer Prämie von 2,00%. Die alte Anleihe hat

seit Juni eine Kündigungsmöglichkeit zu 101%. Unser Angebot liegt damit über diesem Wert. Die neue Anleihe wird einen Kupon von 5,50% bis 6,50% und eine Laufzeit von 5 Jahren haben. Das Volumen beträgt 25 Mio. Euro. Es gibt eine sehr weitreichende Ausschüttungssperre sowie die Selbstverpflichtung, über die Transparenzvorschriften hinaus zu veröffentlichen und an Analystenkonferenzen teilzunehmen. Es würde sogar einen Strafzins in Höhe von 0,5% geben, wenn wir dies nicht tun würden. Dies bieten andere Emittenten meines Wissens nicht.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.



Anzeige

HEUTE WELTWEIT



DIE GROSSE  
CARE-PAKET  
AKTION

FÜR KINDER IN  
KRIEGS- UND  
KRISENREGIONEN.

DEUTSCHLAND 1946



**Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:**

IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40

BIC: COLSDE33

[www.care.de](http://www.care.de)



**care**<sup>®</sup>

Die mit dem CARE-Paket



*“When we will re-finance one of the existing bond facilities, Germany is for sure one of the relevant markets for our new offer”*

**Ilkka Pitkänen**, CFO, SRV Group Plc

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:**

How do you expect the real estate market in Helsinki to develop in the medium term?

**Pitkänen:** Although the European economy is continuing to grow, significant financial and political uncertainty factors in several countries, both inside the eurozone and elsewhere, are continuing to pose risks in development. The Finnish economy is seeing broad-scale recovery. Exports and industrial investments have increased, supporting the growth started by domestic consumption and construction. GDP is expected to grow by 2–3% in 2017. Exceptionally high growth of almost 7% was seen in construction in 2016, and new construction was brisk in all sectors especially in the growing big cities where SRV operates. The Confederation of Finnish Construction Industries forecasts that growth will slow to 2–3% this year (Source: Business cycle review by the Confederation of Finnish Construction Industries RT). Urbanization and population shift will continue to be the main drivers of construction and will maintain the need for both housing and business construction in growth centres, which are SRV's strategic focal points. According to VTT's forecast, urbanization will continue, as Finland's urbanization ratio is clearly lagging behind other industrialized nations, such as Sweden. The most optimistic forecasts estimate that about 620,000 people in Finland might move into urban areas by 2040 (Source: VTT, Demand for new dwelling production in Finland 2015–2040, 1/2016). Housing, business and infrastructure construction in Finland in general, housing sales in growth centres have remained at a moderately good level thanks to population shift and investor sales. Housing production is still focusing on small apartments. Last year, construction was launched on a total of more than 37,000 housing units in Finland, which was significantly more than in the previous year. The Confederation of Finnish Construction Industries forecasts

start-ups for about 35,000 housing units this year. In business construction, the start-up volume (in terms of cubic metres) rose significantly in 2016 with the launch of several major projects, particularly in the public service construction sector. Public service construction start-ups are expected to remain at the same level this year, while a small pick-up will be seen in retail and office construction. The trend in industrial construction is falling slightly short of expectations. The growth rate in renovation is forecast to remain at last year's level of two per cent. Investments in civil engineering construction are forecast to increase by about two per cent this year, although growth is expected to slow again next year (Source: Business cycle review by the Confederation of Finnish Construction Industries RT, 3/2017). According to Statistics Finland, construction costs have risen on March 2016. The prices of equipment and supplies in particular have risen over the past twelve months (Source: Statistics Finland, Building Cost Index).

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:**

Which are currently your most important projects?

**Pitkänen:** Our most important projects are REDI, TeHyKe and Aleksintori/Karuselli: REDI, shopping centre and parking facility, total value 390 m Euro, estimated completion date Q3/2018 (retail, parking). TeHyKe, Kalasatama, Helsinki, estimated completion date Q4/2017 (public services). Aleksintori/Karuselli, Kerava (retail), estimated completion date, Q4/2018.

These business premises are: Nova Hospital Jyväskylä, total value 290 m Euro, estimated completion date, Q4/2018. Tays Etu-piha (hospital), total value 170 m Euro, estimated completion date, Q2/2019.

The largest developer-contracted housing projects under construction in Finland are:

REDI Majakka Tower in Helsinki, total value 106 m Euro, estimated completion date Q2/2019. Niittyhuippu highrise in Espoo, total value 57 m Euro, estimated completion date Q4/2017.

A short summary about one of the major projects, REDI: The REDI shopping centre is an SRV development project. In addition to SRV, the investor group includes Ilmarinen, OP Group and LocalTapiola. In this project, construction is proceeding on schedule. The REDI shopping centre will open in autumn 2018 and leasing is also proceeding as planned. There are already 20 binding lease agreements for about 60 per cent of the REDI shopping and experience centre's 200-plus premises. Negotiations with prospective tenants are also currently ongoing for almost all of the remaining premises. The REDI shopping centre is expecting over 12 million visitors in its first full year of operation.

REDI in Kalasatama, Helsinki, is the largest construction project in SRV's history. Sales of apartments in the first of REDI's residential towers, Majakka, were launched in February 2017, when over 90 per cent of the 282 apartments had been reserved. A total of 188 apartments had been sold at the end of June. In practice, this means that Majakka apartments have been sold to those in the reservation queue at a rate of about 30 per month. Building permit planning for Loisto, the second REDI residential tower, is under way.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:**

Analysts expect a significant profit increase in 2019. Do you agree with the analyst expectations?

**Pitkänen:** We have published an outlook for 2017, we do not comment analysts' expectations.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** What projects do you have in Russia?

**Pitkänen:** SRV has three major shopping centres in Russia, all of which are up and running. Okhta Mall and Pearl Plaza are located in St. Petersburg, and 4Daily opened its doors in Moscow on 22th April 2017. SRV is an investor in all of these shopping centres via its associated companies. In all of these shopping centre projects, SRV has been responsible for concept design, been the main contractor, handled the leasing of premises, and taken responsibility for marketing. SRV has also been managing the day-to-day operation of the centres on their completion.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** How will the real estate market in Russia develop in the medium term?

**Pitkänen:** Expectations for the Russian economy have become slightly more positive. Russia's GDP is growing, but at a slow rate. The Bank of Finland Institute for Economics in Transition BOFIT predicts that Russia's GDP will swing to growth of 1.5% this year, supported by the higher price of oil. Growth is driven by domestic private demand, and imports are also recovering after having plummeted. Russia's growth is expected to continue to be slow in the next few years, as the economy is already at the limits of its capacity,

and the required structural reforms are not on the horizon. In the short term, the price of oil poses the key risk to economic development, as its variations may slow down or accelerate growth compared to the forecast. But as in Finland, the growth rate in big cities where SRV operates is much higher as the country average. The real estate market in Russia closely follows the economic cycle and the economy continues to recover. We have seen that the Russian real estate investment volumes are recovering and investor activity in the retail segment has increased. Also the yields in Moscow and in St. Petersburg are on rise.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Do you get rents in Russia in dollars or rubles?

**Pitkänen:** At the moment, most of the rents are ruble-based. Until 2016 SRV's operating currency was euro. However, the company's rental operations have become increasingly rouble-based. In accordance with IAS 21, the operating currency of SRV's property-related subsidiaries and associated companies was therefore switched to the rouble in September 2016. This accounting change will make SRV more susceptible to fluctuations in the rouble exchange rate.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** In which currency did you fund the Russian projects?

**Pitkänen:** In euros.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** In line with our strategy, SRV is focusing on Finland, on Russia and on the Baltics. However, the strategy is going to be updated soon.

**Pitkänen:** In line with its strategy, SRV is focusing in Finland, in Russia and in the Baltics. However, the strategy is going to be updated soon.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** What are your average financing costs?

**Pitkänen:** About 3.5%.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Which equity ratio do you expect in the medium term?

**Pitkänen:** Target is to keep it above 35%.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Last year, you issued a bond with great success in Finland and Germany. What are your experiences on the German capital market?

**Pitkänen:** Working fine, there are a lot of investors.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Will there be further transactions in Germany?

**Pitkänen:** When we will re-finance one of the existing bond facilities, the financial market German is for sure one of the relevant markets for our new offer.

The interview was conducted by Christian Schiffmacher.





„Wir wollen uns künftig daher eher auf mittlere und große Projekte konzentrieren“

Mag. Dr. Michael Müller, CEO, EYEMAXX Real Estate AG

Die EYEMAXX Real Estate AG hat gerade eine Bezugsrechtskapitalerhöhung um 5 Mio. Euro durchgeführt, die mehr als zweifach überzeichnet war. Mit den Mitteln soll ein neues Großprojekt in Berlin-Schönefeld realisiert werden. Insgesamt entstehen im Rahmen des neuen Projektes 559 Wohnungen und auf 12.400 Quadratmetern Büros. Auch künftig möchte sich EYEMAXX auf mittlere und große Projekte konzentrieren, wie CEO Mag. Dr. Michael Müller im Gespräch mit dem REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE erläutert.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Sie haben gerade sehr erfolgreich eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Bitte erläutern Sie die Details.

**Dr. Müller:** Wir haben eine Kapitalerhöhung um 416.666 Aktien durchgeführt. Der Bezugspreis betrug 12,00 Euro, so dass wir einen Mittelzufluss von rund 5 Mio. Euro hatten. Dieses Volumen konnten wir prospektfrei begeben. Die Kapitalerhöhung war mehr als zweifach überzeichnet. Es gab ein Bezugsrecht für unsere Aktionäre sowie für die Inhaber unserer zwei Wandelschuldverschreibungen. Ein Überbezug konnte ebenfalls beantragt werden. Rund zwei Drittel der Berechtigten haben von ihrem Bezugsrecht Gebrauch gemacht. Daher konnte der gewünschte Überbezug nicht voll zugeteilt werden. Wenn Aktien nicht bezogen worden wären, hätten diese – wie das üblich ist und wir dies auch erwartet haben – bei institutionellen Investoren platziert werden können – ein sogenanntes „Rump Placement“. Dafür gab es auch eine sehr große Nachfrage. Doch eine solche Zuteilung konnte gar nicht mehr durchgeführt werden, da die Nachfrage von unseren Aktionären und Inhabern der Wandelschuldverschreibungen bereits weitaus höher als das geplante Volumen war und vor-

rangig bedient werden musste. Somit konnten die zeichnungswilligen institutionellen Investoren bedauerlicherweise aus unserer Kapitalerhöhung nicht mehr bedient werden. Dies ist naturgemäß einem guten Investorenklima nicht zuträglich. Aus diesem Grund habe ich mich daher entschlossen, einige kleinere Aktienpakete aus meinem eigenen Aktienbestand zu den gleichen Konditionen an Investoren abzugeben – eine Art Greenshoe.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Die Mittel aus der Kapitalerhöhung nutzen Sie zur Realisierung Ihres neuen Großprojektes in Berlin-Schönefeld. Sie realisieren gemeinsam mit der DIE Deutsche Immobilien Entwicklungs AG ein Wohn- und Büroprojekt.

**Dr. Müller:** Dies ist bereits unserer zweites Projekt in Berlin-Schönefeld – mit einem gut bekannten Partner in einer tollen Wachstumsregion. Das Projektvolumen beträgt 168 Mio. Euro. An dem Joint Venture halten wir mit 50,1% die Mehrheit. Wir

werden ein Areal von 51.000 Quadratmetern Fläche gemeinsam entwickeln. Konkret entstehen 559 Wohnungen und zusätzlich auf 12.400 Quadratmetern Büros. Wir wollen 2018 beginnen zu bauen und in drei Etappen 2020 und 2021 das Projekt fertigstellen. Dieses neue Projekt hat wiederum großes Gewinnpotenzial für EYEMAXX und reiht sich ein in unsere Strategie, vermehrt großvolumige Vorhaben umzusetzen. In Schönefeld gibt es eine hohe Nachfrage nach Wohnungen, da die Gemeinde deutlich wächst. Es wird erwartet, dass Schönefeld bis 2030 von 15.000 auf 35.000 Einwohnern wachsen wird. Positiv ist auch die Nähe zum Flughafen und für Unternehmen und Büroflächen ein niedrigerer Gewerbesteuerhebesatz als in Berlin.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Das Projekt wurde bereits von der DIE Deutsche Immobilien Entwicklungs AG begonnen zu entwickeln. Welche Aufgaben übernimmt die DIE Deutsche Immobilien Entwicklungs AG und welche Tätigkeiten übernehmen Sie?



**Dr. Müller:** Die DIE AG hat in dem Projekt zuvor bereits die ersten Schritte mit der Akquisition der Grundstücke und in der Projektentwicklung bis zum Bebauungsplan getan. Die weitere Umsetzung des Projektes mit der Detailplanung für die Baugenehmigung, Ausschreibung und Vergabe der Bauarbeiten, Projektsteuerung, Vermietung der Wohn- und Büroflächen sowie allfällige Verhandlungen mit potenziellen Globalkäufern wird koordiniert und gemeinsam durchgeführt werden. Dieses Vorgehen hat sich bereits in anderen Projekten bewährt, die wir mit Partnern umsetzen.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wie kommen Sie mit dem Projekt Postquadrat in Mannheim voran?

**Dr. Müller:** Sie konnten sich ja in den letzten Wochen immer wieder persönlich vor Ort überzeugen: Es geht voran. Mannheim verläuft absolut planmäßig. Das Hotel-Teilprojekt in Mannheim konnten wir vor wenigen Wochen bereits zu einem attraktiven Preis an die AccorInvest Germany GmbH verkaufen, die zum Hotelkonzern Accor gehört. Wir stellen das Projekt mit zwei ibis-Hotels und einem ADAGIO Access Aparthotel nun für den Käufer fertig. Parallel bauen wir wie geplant 230 Wohnungen und umfangreiche Büroflächen mit unserem Joint Venture-Partner auf dem Gelände. Das Projekt soll bis Ende 2019 abgeschlossen sein und uns eine Eigenkapitalrendite im mittleren zweistelligen Prozentbereich bescheren.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Sie realisieren in Mannheim und Schönefeld deutlich größere Projekte als in der Vergangenheit. Streben Sie künftig eher Großprojekte an?

**Dr. Müller:** Größere Projekte sind natürlich interessant für uns, denn sie sind in absoluten Zahlen rentabler. Und die Ent-

wicklerarbeit ist bei einem 170-Mio.-Euro-Projekt nicht zehnmal höher als bei einem 17-Mio.-Euro-Projekt. Natürlich ist es mehr Arbeit, aber nicht zehnmal mehr. Wir wollen uns künftig daher eher auf mittlere und große Projekte konzentrieren, ab einem Projektvolumen von ca. 20 Mio. Euro.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wie groß ist Ihre Projektpipeline?

**Dr. Müller:** Wir verfügen zurzeit über eine Projektpipeline von rund 740 Mio. Euro.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Und wie definieren Sie die Pipeline?

**Dr. Müller:** Hinter unserer Pipeline steht eine detaillierte Planung der durch Grundstücksankäufe bereits gesicherten Projekte, die wir in den kommenden Jahren umsetzen werden. Das Projektstadium ist dabei unterschiedlich – es reicht von der bereits laufenden baulichen Umsetzung bis zur Projektvorbereitung. Insgesamt ist das dann ein rollierender Prozess, in dem Projekte durch Fertigstellung und Verkauf an Endinvestoren herausfallen und dafür neue hinzukommen.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Auf welche Segmente wollen Sie sich mittelfristig fokussieren?

**Dr. Müller:** Wir sind in unserer Expertise sehr breit aufgestellt, haben in den mehr als 20 Jahren unserer Unternehmensgeschichte Immobilienprojekte in den Bereichen Landbanking, Einzelhandel, Büro, Hotel, Logistik, Wohnen und Pflege erfolgreich umgesetzt. Wir fokussieren uns dabei immer auf die attraktivsten Segmente im aktuellen Immobilienmarkt. Das sind aus unserer Sicht derzeit und auch mittelfristig ganz klar Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich, ergänzt um Büro- und Hotel-

entwicklungen. Aber auch Pflegeimmobilien haben Potenzial. Nicht unerwähnt lassen möchte ich unsere Bestandsimmobilien im Gewerbebereich, mit denen wir regelmäßige Zahlungsströme generieren.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

# Der Anfang vom Ende der Immobilien-Schwärmerei?

## Aktuelle Entwicklungen beim Immobilien-Crowdfunding

Text: Robert Michels, Partner, Dentons Europe

Die Immobilienbranche hatte bereits sehr früh das 2015 in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) für sich entdeckt. Das KASG hatte für die Anbieter von Vermögensanlagen eine Reihe neuer Pflichten eingeführt und den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) erweitert, um den sogenannten „grauen Kapitalmarkt“ weitestgehend zu erfassen. Um gleichzeitig das neu aufkeimende Finanzierungsmodell der sogenannten „Schwarmfinanzierung“ nicht durch zu viel Regulierung zu ersticken, wurden aber auch Befreiungsvorschriften für bestimmte Vermögensanlagen eingeführt, welche „ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden“. Besonders relevant wurde die Privilegierung im Hinblick auf die Befreiung von der Prospektspflicht. Das Finanzierungsvolumen darf dabei nicht den Betrag von 2,5 Mio. Euro pro Projekt übersteigen. Darüber hinaus gibt es Einkommens- und Investitionsgrenzen, wie beispielsweise höchstens 1.000 Euro Investitionssumme pro Anleger. Investoren, die bis zu 10.000 Euro investieren möchten, müssen per Selbstauskunft nachweisen, dass sie über ein

freies Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügen oder höchstens das Doppelte ihres monatlichen Nettoeinkommens investieren.

Trotz der eigentlichen Zielrichtung des KASG – eine Finanzierungsalternative für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) bzw. Start-ups, die sich keinen aufwändigen und teuren Prospekt leisten können – machte auch die Immobilienbranche von den neuen Befreiungsvorschriften regen Gebrauch. Gerade diese Erstreckung der Privilegierung auf die Immobilienfinanzierung hatte jedoch von Anfang an für starke Kritik aus der Finanzindustrie gesorgt. Bemängelt wurde zudem auch der begrenzte Anwendungsbereich der Befreiungsvorschriften, wodurch die riskantere Anlageform der partiarischen bzw. Nachrangdarlehen von der Prospektspflicht sowie weiteren Transparenzanforderungen freigestellt wurde, Investitionsformen wie Aktien oder Schuldverschreibungen aber nicht. Die Letzteren fallen als Wertpapiere in den Anwendungsbereich des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) und unterliegen weiterhin strengerer Anforderungen, obwohl sie für einen Kleinanleger weniger riskant und ein-



Robert Michels,  
Partner, Dentons Europe LLP



facher verständlich sind. Bis vor Kurzem war es der Immobilienbranche, im Gegensatz zu einigen Start-up-Projekten, zwar gelungen, ohne Rückzahlungsausfälle am Crowdfunding-Markt zu agieren. Dies hat sich jedoch durch das gescheiterte Mikroapartements-Projekt „Luvebelle“ schlagartig geändert. Hier wurde vor dem geplanten Rückzahlungstermin Insolvenz des Projektträgers und dessen Muttergesellschaft angemeldet. Das Projekt sammelte in nur wenigen Tagen (vom 28. April bis zum 31. Mai 2016) ca. eine halbe Million Euro von 274 Anlegern ein. Die Rückzahlung sollte 18 Monate später erfolgen. Zusätzlich ließ sich die Grundstückseigentümerin ca. 750 Tausend Euro von wenigen Anlegern im Rahmen eines sogenannten „Club Deals“. Aufgrund der Finanzierung über Nachrangdarlehen

müssen die betroffenen Anleger nun den Ausgang des Insolvenzverfahrens und ggf. die Befriedigung der vorrangigen Gläubiger abwarten.

Bereits vor dem Inkrafttreten des KASG hatte der Finanzausschuss in seinem Bericht zum KASG (B-Drs. 18/4708) die Bundesregierung aufgefordert, eine Evaluierung der fraglichen Befreiungsvorschriften zu erstellen. Im Rahmen der Evaluierung wies die Bundesregierung darauf hin, dass die derzeit von der Befreiung erfassten Vermögensanlagen für Anleger unter Umständen mit einem höheren Risiko verbunden sind als bisher nicht erfasste Vermögensanlagen bzw. Wertpapiere. Darüber hinaus sei davon auszugehen, dass der begrenzte Anwendungsbereich der Befreiungsvorschrift verhindert, dass sich am Markt für die Finanzierung junger Wachstumsunternehmen weitere Finanzierungsformen etablieren, so die Bundesregierung. Der entsprechende Evaluierungsbericht wurde im Februar 2017 an den Finanzausschuss übermittelt. Obwohl durch das Gesetz zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie nunmehr einige Erkenntnisse aus der Evaluierung tatsächlich umgesetzt werden (z.B. Billigung des Vermögensanlageninformationsblattes (VIB) durch die BaFin, Einführung der sogenannten VIB-Leitlinien, Restriktionen bei Interessenkonflikten etc.) und das Vermögensanlagengesetz entsprechend angepasst wird, hält der Gesetzgeber auch weiterhin an der Ungleichbehandlung der verschiedenen Anlageformen fest. Insoweit sind bislang keine Änderungen vorgesehen. Die Entscheidung, ob Projekte zur Immobilienfinanzierung aus dem Anwendungsbereich der Befreiungsausnahmen herausgenommen werden sollten, wurde hingegen auf 2019 verschoben. Der Anwendungszeitraum der betreffenden Vorschriften sei derzeit noch zu kurz, um eine abschließende Beurteilung aller Aspekte und Auswirkungen zu ermöglichen, so der Finanzausschuss (B-Drs. 18/12568). Für eine Herausnahme der Immobilienfinanzierung spricht jedenfalls, dass der Zweck der Befreiungsvor-

schriften – Erleichterung des Finanzierungszugangs für KMU bzw. Start-ups – bei Immobilienprojekten angesichts ausreichend anderweitiger Finanzierungsmöglichkeiten in der Regel ins Leere läuft.

Im Markt selbst geht der Trend daher zunehmend auch in Richtung Anleihen – also Wertpapieren. So will die Online-Plattform iFunded bis zu 10 Mio. Euro für das Projekt „Eisenzahnstraße“ in Berlin über Anleihen einsammeln. Das – nach eigenen Angaben von iFunded – größte Crowdfunding-Projekt in Deutschland wird zunächst im Rahmen einer Privatplatzierung an professionelle und semi-professionelle Anleger vertrieben. In einem zweiten Schritt soll dann ein prospektpflichtiges, öffentliches Angebot folgen. Auch die Plattform Zinsland hat die Risiken der bisherigen Finanzierungsformen für den Ruf der Branche erkannt und sprach sich jetzt in einem Interview der FAZ dafür aus, „in Zukunft auch Wertpapiere oder Anleihen anbieten zu wollen“. Weitere Beispiele für Anleihen-Crowdfinanzierung sind die (allerdings kaum aktive) Plattform Mezzany sowie die Immobilienplattform immorocks.

Diese Wendung bei der Immobilienfinanzierung könnte jedoch das Crowdfunding als solches weiter auf das Abstellgleis befördern. Bereits 2016 war die Immobilienbranche mit rund 40 Mio. Euro Finanzierungsvolumen hauptsächlich für den Anstieg des Gesamtvolumens beim Crowdfunding verantwortlich (ca. 60 Mio. Euro laut Für-Gründer.de sowie crowdfunding.de). Dieser Aufwärtstrend setzte sich in den ersten neun Monaten 2017 fort: Das Finanzierungsvolumen für Immobilien beläuft sich derzeit bereits auf ca. 80 Mio. Euro, während das Finanzierungsvolumen von Start-ups und KMU für diesen Zeitraum lediglich ca. 14 Mio. Euro beträgt (Quelle: crowdfunding.de). Die weiterhin abnehmende Anzahl von crowdfinanzierten Start-up-Projekten bestätigt den Negativtrend, der nicht zuletzt auf die schlechten Erfahrungen mit den Anlageformen der partiarischen bzw. Nachrangdarlehen zurückgeführt werden kann: Laut der Plattform Für-Gründer.de ist es in den letzten fünf Jahren zu 50 bis 60 Ausfällen bzw. Insolvenzen bei der Start-up-Finanzierung gekommen.



# Strategische Kapitalmarktfinanzierung als Fundament für weiteres Wachstum

Text: Ralf Kind, DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate

Die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG hat im Juli/September 2017 eine unbesicherte, geratete Anleihe über 400 Mio. Euro platziert und damit teure Alt-Verbindlichkeiten zu günstigeren Konditionen refinanziert.

Politische Entwicklungen und Entscheidungen der Zentralbanken prägen das Kapitalmarktumfeld 2017. Mit dem Amtsantritt von Donald Trump begann in den USA eine neue Ära, die vielfach zu Verunsicherung hinsichtlich der künftigen US-amerikanischen Außen- und Innenpolitik führte. Die atomare Aufrüstung Nordkoreas ist ein weiteres Thema, das die Welt bewegt und hohe Sicherheitsrisiken birgt. Positiv dagegen sind die Wahlergebnisse in Frankreich und in den Niederlanden und die EU-Bekanntnisse der Bürger dieser beiden wichtigen europäischen Staaten zu sehen. Anders als die US-amerikanische Notenbank hält die Europäische Zentralbank (EZB) zumindest im laufenden Jahr weiterhin an ihrer Niedrigzinspolitik fest. Die EZB wird ihr Anleiheankaufprogramm voraussichtlich frühestens ab dem Frühjahr 2018 reduzieren. Aber auch dann wird es mit den Zinsen wohl nur langsam nach oben gehen.

Fremdkapital ist damit momentan weiterhin so günstig erhältlich wie kaum jemals zuvor. Auch die Finanzierungsbereitschaft der Banken ist hoch und die „Kreditklemme“ nach der internationalen Finanzkrise von 2007/2008 ist schon lange überwunden. Wer ein seriöses Geschäftsmodell vorweisen kann, hat heute meist keine Probleme, Kredite zu bekommen. Zudem ist derzeit bei Investoren, ungeachtet aller kurzfristigen Schwankungen der Marktstimmung an den Börsen, eine relativ große Bereitschaft zu beobachten, Kapital zur Verfügung zu stellen.

Die DEMIRE hat auf dieses Marktumfeld reagiert und eine größere Refinanzierungsmaßnahme durchgeführt. Im Juli 2017 hat das Unternehmen bei institutionellen Investoren eine mit einem Kupon von 2,875% ausgestattete, unbesicherte Unternehmensanleihe zunächst in Höhe von 270 Millionen Euro platziert. Zudem hat die DEMIRE erstmals ein Rating durch die international renommierten Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's durchlaufen. Für die Unternehmensanleihe haben wir ein BB+ bzw. Ba2 Rating sowie für das Unternehmensrating ein BB bzw. Ba2 jeweils mit sta-



Ralf Kind ist CFO der DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG.

bilem Ausblick erhalten. Das Anleiherating von Standard & Poor's liegt somit nur eine Ratingstufe unter dem Investment Grade-Rating. Die Emission sorgte für eine hohe Nachfrage bei internationalen und institutionellen Investoren. Rund 90 Prozent wurden an Institutionelle und drei Viertel an Investoren aus Großbritannien platziert. Mitte September wurde die Anleihe um weitere 130 Millionen Euro aufgestockt und zu einem Ausgabepreis von 101,25% begeben. Die entsprechende Rendite bis zur Fälligkeit beträgt somit rund 2,6%.

## Erster Schritt des Programms DEMIRE 2.0

Die erfolgreiche Refinanzierung ist Teil eines umfassenden Maßnahmen- und Wachstumsplans. Dieser wurde unter dem Namen DEMIRE 2.0 aufgelegt und Ende Juni 2017 auf der Hauptversammlung der DEMIRE präsentiert. Die Ziele umfassen einen Maßnahmenplan unter anderem zur



mittelfristigen Kostenoptimierung, Straffung der Gruppenstruktur und Reduktion der Finanzierungskosten. Der erste wesentliche Schritt konnte durch die erfolgreiche Platzierung und der Aufstockung der Anleihe am Kapitalmarkt bereits innerhalb eines Quartals umgesetzt werden.

Darüber hinaus planen wir die Verdopplung des aktuellen Portfolios von derzeit rund einer Milliarde Euro auf zwei Milliarden Euro. Zudem soll durch eine permanente Effizienzsteigerung sowie im Zuge des angestrebten Wachstums durch Skaleneffekte im Immobilienmanagement die Kostenbasis weiter optimiert werden. Durch die weitere Optimierung des Finanzierungsmix, insbesondere auch unter konkreter Prüfung von Finanzierungsoptionen zur Finanzierung des Wachstums, soll mittelfristig ein Nettoverschuldungsgrad von rund 50 Prozent erreicht werden. Dabei soll die zukünftige Finanzierungsstruktur eine höhere Flexibilität, bessere Diversifikation und deutlich geringere Abhängigkeit von besicherten Finanzierungen aufweisen.

Für die Kommunikation und den Zugang zum Kapitalmarkt setzen wir auf einen verstärkten transparenten Dialog mit bestehenden und neuen Investoren. Dabei streben wir neben der Steigerung der Marktkapitalisierung auch die Positionierung unseres Risikoprofils im Bereich des „Investment Grades“ an, um die Finanzierung unseres zukünftigen Wachstums zu günstigen Konditionen langfristig zu sichern.

#### Signifikante Verbesserung der Finanzstruktur

Die Nettoerlöse aus der Emission im Juli und der Aufstockung Mitte September werden zur vorzeitigen Refinanzierung teurer Verbindlichkeiten genutzt, die in der Vergangenheit zu deutlich höheren Konditionen vereinbart wurden, sowie für allgemeine Unternehmenszwecke, unter anderem zur Finanzierung zukünftiger Ankäufe. Dies hat positive Auswirkungen auf alle wichtigen Finanzkennzahlen der DEMIRE ab 2018:

Unser jährlicher Konzern-Cashflow wird sich aufgrund des verminderten Zinsaufwands und geringerer Tilgungen um etwa 18 Millionen Euro pro Jahr verbessern. Die am Kapitalmarkt bedeutende Kennzahl FFO (Funds From Operations) wird ab 2018 ebenfalls um etwa 6,6 Millionen Euro vor Steuern steigen. Die durchschnittlichen Finanzierungskosten zum Stichtag 30. Juni 2017 von 4,1 Prozent pro Jahr sinken zudem auf 3,0 Prozent auf pro forma Basis. Zudem steigt mit der Ablösung von mit Grundschulden besicherten Verbindlichkeiten der Anteil der unbesicherten Immobilienwerte auf über 400 Millionen Euro an. Das entspricht ca. 41 Prozent des derzeitigen gesamten Immobilienvermögens der DEMIRE-Gruppe.

#### Wachstum abseits der Top-7-Standorte in Deutschland

Die geplante Verdoppelung unseres Immobilienportfolios soll abseits der bekannten Top-7-Standorte erfolgen. Wir sind der Überzeugung, dass die sogenannten „Secondary Locations“ in Deutschland, in denen wir über ein umfassendes lokales Immobilien-Know-how und Netzwerk verfügen, gegenüber den Immobilienmärkten in

den Top-7-Standorten attraktive, höhere und zugleich stabilere Rahmenparameter bieten. Zur Bestätigung dieser Marktentwicklung haben wir im Juni gemeinsam mit bulwiengesa, einem der größten unabhängigen Analyseunternehmen in der deutschen Immobilienbranche, eine Marktstudie mit dem Titel „Investmentchancen in deutschen Büroimmobilien in Sekundärstandorten“ veröffentlicht. Dabei belegt die Studie im Ergebnis, dass die Nettoanfangsrenditen in den Sekundärstandorten zwischen 1,0 und 2,5 Prozentpunkte höher als in den A-Städten liegen. Des Weiteren unterstreicht die Studie, dass die Volatilität von Mieten und Leerstandsquoten gegenüber A-Standorten deutlich geringer ist. Gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe bieten die „Secondary Locations“ damit um bis zu rund sieben Prozent Mehrrendite.

#### Fazit:

Mit der weiteren Umsetzung des Programms DEMIRE 2.0 erhält das Unternehmen einen besseren Zugang zum Fremd- und Eigenkapitalmarkt. Das ermöglicht uns somit, das weitere Wachstum der DEMIRE zu attraktiven Konditionen zu finanzieren und unsere Profitabilität weiter zu steigern.





„Ein wesentlicher Baustein  
war die attraktive Ausgestaltung  
der Wandelanleihe“

**Arne Aßmann**, Director Capital Markets/Sales bei der Dero Bank AG

Die EYEMAXX Real Estate AG, gegründet 1996, ist ein stark wachsendes Immobilienunternehmen mit Fokus auf Wohn-, Pflege- und Gewerbeimmobilien. Die Kernmärkte der Gesellschaft sind neben Deutschland und Österreich auch die CEE- & SEE-Länder Ost- und Südosteuropas. Neben der renditestarken Projektentwicklung hat EYEMAXX ein solides Portfolio von Bestandsimmobilien aufgebaut mit stabilen, nachhaltigen Cashflows. Zur Finanzierung der stark wachsenden Projektpipeline mit einem aktuellen Rekordwert von rund 570 Mio. Euro hat die Gesellschaft im April 2017 eine Wandelanleihe im Volumen von insgesamt 20,376 Mio. Euro begeben, deren öffentliches Angebot aufgrund der starken Nachfrage von institutionellen Investoren vorzeitig beendet wurde. Im April 2017 hat EYEMAXX eine 4,50%-Wandelanleihe mit einer Laufzeit von 2 ¾ Jahren und einem anfänglichen Wandlungspreis von 11,89 Euro emittiert. Im Gespräch mit dem REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE erläutert Arne Aßmann, Director Capital Markets/Sales bei der Dero Bank, die Hintergründe der Transaktion.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Herr Aßmann, von welchen Entwicklungen ist derzeit der Immobilienmarkt in den für EYEMAXX relevanten Segmenten geprägt?

**Aßmann:** Ausgehend von den neuen Projekten, zu deren Finanzierung die Wandelanleihe emittiert wurde, liegt der Fokus der Gesellschaft primär auf dem Wohn-, Pflege- und Gewerbeimmobilienbereich in Deutschland und Österreich. Alle drei Teilbereiche profitieren makroökonomisch zunächst einmal vom langanhaltenden Zinstief bei Hypothekendarlehen sowie der damit einhergehenden Verknappung an zins-tragenden Anlagealternativen. Der hohen Nachfrage nach Wohn- und Pflegeimmobilien steht ein immer noch unzureichendes Angebot in eigentlich ganz Europa gegenüber. Dieser Nachfrageüberhang wird auch in den kom-

menden Jahren weiter Bestand haben, handelt es sich doch um langfristige Megatrends wie demographischer Wandel (Alterung der Gesellschaft) und Urbanisierung (Zuzug in die Ballungszentren, Zunahme an Single-Haushalten). Laut Verband der Wohnungswirtschaft GdW müssen bis 2020 jährlich 350.000–400.000 neue Wohnungen errichtet werden; im Bereich Pflege fehlen bis zum Jahr 2030 rund 3.000 neue Pflegeheime (laut Stat. Bundesamt ca. 3,4 Mio. Pflegebedürftige in Deutschland). Alles Entwicklungen, die noch viele Jahre lang Bestand haben werden.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wie profitiert EYEMAXX davon?

**Aßmann:** EYEMAXX hat sich frühzeitig auf den Nachfrageüberhang gerade bei Wohn- und Pflegeimmobilien fokussiert. So konnte die Gesellschaft in den letzten Jahren hier eine attraktive Projektpipeline aufbauen, die sich aktuell auf einem Rekordniveau von ca. 570 Mio. Euro befindet (einschließlich Gewerbeimmobilien). Die Entwicklung des „Postquadrats Mannheim“, dem größten Projekt in der Firmengeschichte mit einem Gesamtvolumen von ca. 170 Mio. Euro, bei dem 57.000 m<sup>2</sup> Bruttogeschossfläche an Wohn- und Gewerbeeinheiten errichtet werden, verdeutlicht in dem Zusammenhang die hervorragende Reputation der Gesellschaft als verlässlicher Partner bei Großprojekten.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Was unterscheidet EYEMAXX von anderen Immobilienentwicklern?

**Aßmann:** EYEMAXX hat es verstanden, in der Vergangenheit, neben der einen Säule des Geschäftsmodells, dem hoch profitablen Entwicklungsgeschäft, als zweites Standbein opportunistisch ein Immobilienportfolio für den Eigenbestand aufzubauen. Bei

den Objekten handelt es sich um Gewerbeimmobilien in Deutschland und Österreich, deren stabile und nachhaltige Mieteinnahmen in Höhe von derzeit knapp 4 Mio. Euro zur Glättung der für Projektentwickler üblichen Umsatzschwankungen führen sowie einen komfortablen Deckungsbeitrag für die laufenden Kosten des Unternehmens generieren. Das war einer der für Anleiheinvestoren attraktiven Punkte des Geschäftsmodells.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Was hat EYEMAXX bewegt, eine Wandelanleihe zu offerieren? In der Vergangenheit war die Emission von festverzinslichen Unternehmensanleihen doch ganz erfolgreich.

**Aßmann:** Das ist grundsätzlich richtig. EYEMAXX hat ja bereits im Jahr 2011 eine erste Mittelstandsanleihe platziert und sodann 2016 termingerecht zurückgeführt. In den letzten Jahren hatte die Gesellschaft, teils unter Hinzunahme von intelligenten Besicherungskonzepten, mehrere Unternehmensanleihen erfolgreich emittiert. Ausschlaggebend für das Produkt der Wandelanleihe war zum einen die Stärkung der Eigenkapitalbasis und strategischen Erweiterung des Free Floats (bei Ausübung des Wandlungsrechtes), zum anderen die Möglichkeit für die Investoren, an dem oben aufgezeigten Wachstum der Gesellschaft per „Equity Kicker“ stärker teilzuhaben als das bei einem straight bond möglich gewesen wäre.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** EYEMAXX hatte sich in der Vergangenheit ja immer wieder mal wechselnden Kapitalmarktpartnern zugewandt. Was war dieses Mal ausschlaggebend für die Dero Bank?

**Aßmann:** Die Dero Bank hat 2016 mit den größeren Anleiheemissionen der finnischen SRV Group Plc sowie der lettischen 4Fi-

nance S.A. unsere internationale Ausrichtung und paneuropäische Platzierungskraft bereits unter Beweis gestellt. Die SRV-Emission war ja nicht umsonst bei Ihnen die erfolgreichste Bond-Transaktion des Jahres 2016. EYEMAXX war durch die zunehmende Internationalisierung der Projektpipeline auf der Suche nach einem verlässlichen Partner, der auch außerhalb Deutschlands oder Österreichs neue, breite Anlegerschichten für den Emittenten erschließen kann. Dabei lag der Hauptfokus nicht auf großen Tier-1-Investoren, sondern spezialisierten, kleineren Anlegern wie Small Cap-Investmentfonds, Family Offices, Vermögensverwaltern, Private Wealth-Einheiten, Hedgefonds, Convertible-Fonds etc., die ein weit verzweigtes Netz an Zeichnern darstellten.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wie und wo haben Sie die EYEMAXX stärker in das Bewusstsein der Anleger gerückt?

**Aßmann:** EYEMAXX verfügt aufgrund seiner zahlreichen Transaktionen (Aktienkapitalerhöhungen, Unternehmensanleiheemissionen) über eine Kapitalmarkthistorie mit Wiedererkennungseffekt. Die Dero Bank hat das Management im Februar und März 2017 auf einer mehrtägigen Roadshow erstmalig in zahlreichen Städten in Deutschland sowie dem europäischen Ausland (Schweiz, Paris, Amsterdam, London) bekannter gemacht und wertvolles Feedback generiert. Dabei wurde eine große Anzahl an Investoren mit unterschiedlicher Ausrichtung besucht und persönlich informiert.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Was waren die ausschlaggebenden Faktoren für diese erfolgreiche Platzierung?

**Aßmann:** Ein wesentlicher Baustein war in jedem Fall die attraktive Ausgestaltung der Wandelanleihe. Mit einem Kupon von

4,5% bei einer recht kurzen Laufzeit von ca. 2,75 Jahren und einem Wandlungspreis, der zu Beginn der Marketingaktivitäten direkt am Geld, mit fortschreitendem Zeitablauf dann zunehmend tiefer ins Geld marschierte, wurden viele Investoren schnell von der Einzigartigkeit dieser Opportunität überzeugt. Natürlich hat der kontinuierlich positive Newsflow der EYEMAXX, die seit Jahren für eine überaus professionelle IR/PR bekannt ist, zum Bekanntheitsgrad des Geschäftsmodells sowie zur kontinuierlich positiven Kursperformance sein Übriges getan.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Und wer waren die Hauptzeichner der Emission? Ich nehme an wieder deutsche Institutionelle und Retailinvestoren wie bei den ausstehenden Anleihen?

**Aßmann:** Der internationalen Roadshow und Investorenansprache Rechnung tragend haben dieses Mal ausländische Adressen bevorzugter zugegriffen als inländische Institutionen. Rund zwei Drittel des Orderbuches entfielen demnach auf Family Offices in der Schweiz sowie Spezialadressen aus Holland und Großbritannien. Lediglich ein Drittel wurde bei deutschen Adressen untergebracht.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Woher kam der Appetit der ausländischen Investoren; EYEMAXX ist zwar zunehmend international bekannt, jedoch im Hinblick auf die Market Cap noch unterhalb der wichtigen Schwelle von 100 Mio. Euro?

**Aßmann:** Die Marktkapitalisierung hat von Anfang an eine eher untergeordnete Rolle gespielt. Die ausländischen Adressen fokussierten sich primär auf das enorme Potenzial des Marktes für Wohn- und Pflegeimmobilien in Deutschland. Hier adressiert die EYEMAXX wie beschrieben einen Megatrend, von dem die Gesellschaft bis weit

über die Endfälligkeit der Wandelanleihe hinaus profitieren wird. Zudem konnte der Vorstand in den Gesprächen eine prall gefüllte Projektpipeline präsentieren. Historisch betrachtet haben Länder wie die Niederlande oder Großbritannien seit jeher eine besondere Affinität zum Immobilienmarkt; dies haben wir direkt bei den Terminvereinbarungen zur Roadshow gemerkt.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Wo fanden die Roadshowtermine statt?

**Aßmann:** Grundsätzlich bereisen wir bei unseren Transaktionen in Deutschland neben dem financial hub Frankfurt üblicherweise auch Städte wie Hamburg, Hannover, Berlin und München. Neben diesen inländischen Destinationen haben wir diesmal auch in Zürich, Luxembourg, Paris, Amsterdam und London eine Vielzahl von Investoren besucht. Daneben hat EYEMAXX in Eigenregie noch Brüssel und dem heimischen Wien bearbeitet. Insgesamt haben wir in den Wochen der Marketingphase mehr als 80 institutionelle Investoren gesehen, deren solide Nachfrage dann schlussendlich auch zur vorzeitigen Schließung des Zeichnungsbuches geführt hat.

**REAL ESTATE INVESTMENT GUIDE:** Im Hinblick auf die anhaltenden Trends am Immobilienmarkt heißt das, wir werden zukünftig mehr Emittenten aus diesem Bereich in Deutschland sehen?

**Aßmann:** Keine Frage, ja. Gerade der Bereich Wohn- und Pflegeimmobilien, betreutes Wohnen aber auch Sozialwohnungen wird zukünftig einen noch höheren Stellenwert einnehmen. Die uns aus dem In- sowie zunehmend aus dem Ausland vorliegenden Anfragen sprechen eine eindeutige Sprache.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

# ADLER Real Estate AG

## Finanzierungsstruktur verbessert

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. Die ADLER Real Estate AG gehört zu den führenden Immobilienunternehmen in Deutschland. In den letzten Jahren ist das Unternehmen durch Akquisitionen rasch gewachsen. ADLER hält rund 50.000 Wohneinheiten, die vornehmlich im Norden und Westen Deutschlands liegen und Mietern mit mittlerem bis niedrigem Einkommen ein bezahlbares Zuhause bieten.

Die durchschnittliche Miete im Gesamtbestand stieg im ersten Halbjahr 2017 im Gesamtbestand um 1,6% auf 5,06 Euro pro Quadratmeter/Monat. Die Nettomieteinnahmen konnten von 83,9 Mio. Euro auf 86,4 Mio. Euro gesteigert werden. Der FFO 1 verbesserte sich von 12,0 Mio. Euro auf 15,7 Mio. Euro.

Im ersten Halbjahr 2017 konnte ADLER Real Estate die Finanzierungsstruktur verbessern. Durch die Rückzahlung von Verbindlichkeiten konnte die Eigenkapitalquote um 2,4 Prozentpunkte auf 29,0% verbessert werden. Der EPRA NAV belief sich zum 30. Juni 2017 auf 1.094,9 Mio. Euro (30.06.2016: 1.069,9 Mio. Euro). Pro Aktie ging der EPRA NAV aufgrund einer höheren Aktienanzahl von 16,68 Euro auf 15,87 Euro zurück.

Für das Gesamtjahr geht die Gesellschaft davon aus, die Nettomieteinnahmen um gut 3% und den FFO 1 auf 40 Mio. Euro (2016: 27,3 Mio. Euro) steigern zu können. Der NAV soll mit einem niedrigen zweistelligen Prozentsatz zunehmen. Der LTV soll auf rund 55% (31.12.2016: 61,3%) und die durchschnittliche Verzinsung des Fremdkapitals auf 3,5% zurückgehen.



<b>Gesellschaft</b>	ADLER Real Estate AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Wohnen
<b>ISIN</b>	DE0005008007
<b>Marktkapitalisierung</b>	770 Mio. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	15,87 Euro
<b>Kurs</b>	13,39 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	--
<b>Dividendenrendite</b>	--
<b>Internet</b>	www.adler-ag.com

# ADO Properties S.A.

## Berliner Wohnimmobilienunternehmen kann Erträge aus Vermietung steigern

Text: Robert Steininger

ADO Properties ist ein in Berlin ansässiges, ausschließlich im Wohnimmobilienbereich tätiges Unternehmen mit einem Immobilienbestand von rund 19.100 Einheiten. Das Portfolio von ADO Properties konzentriert sich auf zentrale Lagen innerhalb des Berliner S-Bahn-Rings sowie attraktive Bezirke am Stadtrand.

Die Erträge aus Vermietung erhöhten sich im ersten Halbjahr 2017 um 23% auf 51,4 Mio. Euro. Gründe dafür waren weitere Akquisitionen ebenso wie das Mietwachstum um 5,4% auf Like-for-like-Basis. Das EBITDA aus Vermietung stieg um 23% auf 36,5 Mio. Euro.

Der FFO 1 (ohne Veräußerungsgewinne) stieg um 35% auf 26,7 Mio. Euro. Der FFO 1 je Aktie betrug 0,61 Euro. Die wesentlichen Treiber des FFO-Wachstums waren die starke operative Geschäftsentwicklung sowie die relative Verbesserung bei den Zinskosten.

„Wir rechnen damit, dass unsere Mieterträge 2017 auf Like-for-like-Basis um rund 5% steigen werden und dass unser FFO 1 sich mindestens auf 62 Mio. Euro (2016: 43,5 Mio. Euro) belaufen wird, nachdem wir die Mittelzuflüsse aus unserer kürzlich erfolgten Anleiheemission investiert haben“, sagt Rabin Savion, CEO von ADO Properties, bei Bekanntgabe der Halbjahreszahlen. „Unser exzellenter Zugang zum Kapitalmarkt und das solide Baa2 Rating eröffnen unserer Gesellschaft weitere Wachstumsperspektiven auf dem Berliner Wohnungsmarkt, der auch weiterhin einer der vielversprechendsten und dynamischsten in Europa ist.“



<b>Gesellschaft</b>	ADO Properties S.A.
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Wohnen
<b>ISIN</b>	LU1250154413
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,84 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	39,58 Euro
<b>Kurs</b>	41,82 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,45 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	1,1%
<b>Internet</b>	investors.ado.immo

# 12. DVFA Immobilien Forum

## Zeitenwende im Risikomanagement Strukturen, Methoden und Instrumente für die Immobilienwirtschaft

14. November 2017 | DVFA Center | Frankfurt am Main

### Themen

- Status quo des (quantitativen) Risikomanagements der Branche
- Diskussion und Bewertung der Treiber fortschreitender Komplexität
- Beurteilung geo-, geldpolitischer sowie technologischer Risiken
- Ableitung von Risikomaßen (Key-Risk-Indicators (KRI))
- „Lessons learned“ im Abgleich zu anderen Asset-Klassen
- Risikoaggregation und Risikostrategien
- Resultierende Anforderungen an das Datenmanagement
- Zins- und Währungsausblick sowie Implikationen für Risiken
- Möglichkeiten und Grenzen der stochastischen Simulation
- Cyber Risk und Cyber Security in der Immobilienwirtschaft

### In Kooperation mit



### Sponsoren



**Linklaters**

# AGROB Immobilien AG

## Attraktiver Immobilienbestandshalter mit Fokus auf Medienunternehmen

Text: Matthias Greiffenberger, GBC AG

Der Hauptfokus der AGROB Immobilien AG liegt auf dem Betrieb und der Entwicklung eines Gewerbe- und Medienparks im Nordosten Münchens. Auf einer nahezu voll vermieteten Gesamtnutzfläche von ca. 135.668 m<sup>2</sup> 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. Die Mieterunternehmen können dabei auf eine leistungsfähige Satellitenanlage sowie auf ein umfassendes Glasfasernetz zurückgreifen. Die starke sektorale Ausrichtung auf Medienunternehmen hat eine dementsprechend hohe Homogenität bei den Mieterunternehmen zur Folge.

Der AGROB-Immobilienpark liegt mit dem Sitz in Ismaning direkt im Einzugsgebiet von München und unterliegt auch der Münchener Immobilienpreisdynamik. München ist seit Jahren im deutschlandweiten Vergleich der gefragteste und teuerste Mietmarkt. Dies wird deutlich an den kontinuierlich steigenden Spitzenmieten von nun 35,00 Euro/m<sup>2</sup> (VJ: 33,30 Euro/m<sup>2</sup>) im Büromarkt sowie der weiter fallenden Leerstandsquote auf 3,0% (VJ: 3,8%). Allgemein befindet sich die AGROB in einem sehr attraktiven Marktumfeld. Das niedrige

Zinsniveau ermöglicht eine günstige Finanzierung und steigert gleichzeitig die Immobiliennachfrage durch fehlende Anlagealternativen. Gleichzeitig liegt der AGROB Medienpark direkt an einem der gefragtesten Standorte Deutschlands und verfügt somit über eine hohe Nachfrage nach geeigneten Flächen mit sehr guter Infrastruktur im Bereich Medien.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 konnte die AGROB Immobilien AG ihre Umsatzerlöse um 0,9% auf 11,09 Mio. Euro steigern (VJ: 10,99 Mio. Euro). Hintergrund dieser Umsatzsteigerung ist zum einen die weiterhin äußerst hohe Vermietungsquote der Hauptnutzflächen von 97,7% und zum anderen der zusätzliche Mieterlös aus dem Neubauvorhaben Gebäude 39. Die gestiegenen Umsatzerlöse wirkten sich überproportional auf das Nettoergebnis aus und so konnte ein neues Rekordergebnis der jüngeren Unternehmensgeschichte erzielt werden. Der Jahresüberschuss wurde um 58,3% auf 2,01 Mio. Euro gesteigert (VJ: 1,27 Mio. Euro). Das überaus gute Nachsteuerergebnis konnte durch die hohe Kostendisziplin sowie durch den rückläufigen Finanzaufwand erzielt werden. Der Finanzaufwand beeinflusst weiterhin maßgeblich das Ergebnis und reduziert sich seit Jahren stetig. Der Grund hierfür ist zum einen die konsequente Tilgung von hochverzinsten Darlehen sowie zum anderen die rückläu-

fige Zinslast durch die anhaltende Niedrigzinspolitik der EZB. Hierdurch reduzierte die Gesellschaft den Finanzaufwand auf 2,04 Mio. Euro (VJ: 2,44 Mio. Euro) bei einem Durchschnittszinssatz von 3,3% (VJ: 3,6%).

Die AGROB Immobilien AG weist seit Jahren eine äußerst solide Umsatzentwicklung auf, welche in den wiederkehrenden Mieterlösen und der nahezu vollständigen Vermietung der Hauptnutzflächen begründet ist. Auch zukünftig gehen wir davon aus, dass AGROB durch die nutzerspezifische Infrastruktur eine sehr hohe Mieterbindung erzielen kann, und die Umsatzerlöse durch eine sukzessive Erweiterung des Medienparks weiter ausgebaut werden können. Ergebnisseitig sollte das Unternehmen zukünftig auch von dem rückläufigen Finanzaufwand profitieren, und mit steigenden Umsatzerlösen sollten überproportionale Nettoergebnissteigerungen möglich sein. Insgesamt ist die AGROB Immobilien AG äußerst solide aufgestellt und beweist mit der Vermietungsquote von 97,9%, welche weit über dem Branchendurchschnitt liegt, dass die angebotenen Flächen äußerst gefragt sind. Im direkten NAV-Peer-Group-Vergleich ergibt sich zudem eine Bewertung von 20,07 Euro je Aktie, was im Vergleich zu anderen Immobilienbestandhaltern noch auf eine Unterbewertung hinweist. Der NAV-Abschlag liegt derzeit bei 9,3% (Vorzugsaktie) bzw. bei 4,1% (Stammaktie). Verstärkt wird unsere positive Aktienschätzung zudem von der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik. Wir rechnen für 2017 mit einer Dividende in Höhe von 0,23 Euro (Stammaktie) bzw. 0,28 Euro (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](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)

# alstria office REIT-AG

## Größtes deutsches Büroimmobilienunternehmen

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. Das Portfolio umfasst 108 Gebäude mit einer vermietbaren Fläche von 1,5 Mio. m<sup>2</sup> und einem Gesamtportfoliowert von 3,0 Mrd. Euro. Die Aktie notiert im MDAX.

Im ersten Halbjahr 2017 ist der Mietumsatz um 8,6% auf 93,3 Mio. Euro zurückgegangen. Der Rückgang resultiert aus dem Verkauf nicht strategischer Immobilien im zweiten Halbjahr 2016. Trotz niedrigerer Mietumsätze sank das operative Ergebnis (FFO) nur leicht um 1,3% auf 56,6 Mio. Euro (nach Minderheiten). Das Konzernnettoergebnis konnte von 52,8 Mio. Euro auf 78,6 Mio. Euro gesteigert werden. Der Zuwachs resultierte aus einem Bewertungsgewinn in Höhe von 23,3 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der Kaisergalerie in Hamburg.

Basierend auf dem Ergebnis des ersten Halbjahres 2017, erfolgreicher Vermietungen und der Erstkonsolidierung von 13 neu erworbenen Immobilien zum 1. Juli 2017 erhöhte alstria die Prognose für das Gesamtjahr 2017 auf einen erwarteten Umsatz von 193 Mio. Euro (bisher 185 Mio. Euro) und einen erwarteten FFO (nach Minderheitsanteilen) von 113 Mio. Euro (bisher 108 Mio. Euro).



<b>Gesellschaft</b>	alstria office REIT-AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Büroimmobilien
<b>ISIN</b>	DE000A0LD2U1
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,9 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	11,30 Euro
<b>Kurs</b>	12,03 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,52 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,0%
<b>Internet</b>	www.alstria.de

# Aroundtown S.A.

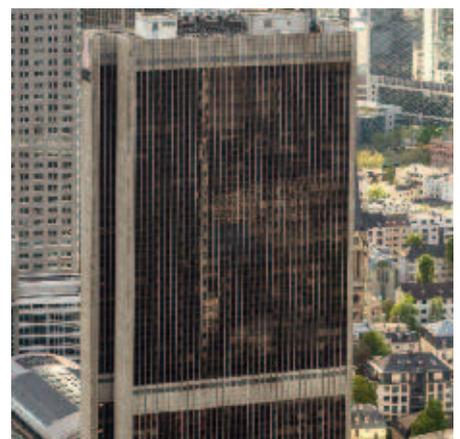
## Fokus auf Gewerbeimmobilien mit Optimierungspotenzial

Text: Christian Schiffmacher

Aroundtown Property Holdings Plc ist ein Immobilienspezialist mit Fokus auf Gewerbeimmobilien mit Wertsteigerungspotenzial, vor allem auf dem deutschen und niederländischen Immobilienmarkt.

Die Aroundtown Property Holdings Plc konnte den Wert der Vermögenswerte zum 30.06.2017 um 34% auf 10,8 Mrd. Euro steigern. Die Miet- und Betriebseinnahmen sind im ersten Halbjahr 2017 von 110 Mio. Euro auf 237 Mio. Euro gestiegen. Das bereinigte EBITDA steigt um 71% auf 195 Mio. Euro. Der FFO 1 konnte um 83% auf 130 Mio. Euro zulegen. Der Nettogewinn ist um 52% auf 777 Mio. Euro gestiegen, wobei das Bewertungsergebnis 748 Mio. Euro (nach 410 Mio. Euro) betrug. Der Gewinn je Aktie ist von 0,60 Euro auf 0,88 Euro gestiegen. Der EPRA NAV je Aktie konnte auf 5,90 Euro gesteigert werden (31.12.2016: 4,90 Euro). Der LTV beträgt 36%, die Eigenkapitalquote konnte gegenüber dem 31.12.2016 um 7 Prozentpunkte auf 56% gesteigert werden.

Die Gesellschaft hat aufgrund kontinuierlicher Zukäufe keinen konkreten Ausblick veröffentlicht. Lediglich eine mögliche Erhöhung der Dividende von 0,16 Euro auf 0,23 Euro wurde in Aussicht gestellt.



<b>Gesellschaft</b>	Aroundtown S.A.
<b>Schwerpunkt</b>	Gewerbeimmobilien
<b>ISIN</b>	LU1673108939
<b>Marktkapitalisierung</b>	5,29 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	5,90 Euro
<b>Kurs</b>	6,06 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,16 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	2,6%
<b>Internet</b>	www.aroundtown-holdings.com

# BUWOG AG

## Wohnimmobilienunternehmen kann NAV und FFO deutlich steigern

Text: Christian Schiffmacher

Die BUWOG Group ist der führende deutsch-österreichische Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich und blickt auf eine mittlerweile 66-jährige Erfahrung zurück. Heute zählt sie auch zu den wichtigsten Playern am deutschen Markt. Insgesamt verfügt die BUWOG Group über ein Portfolio mit mehr als 49.500 Wohnungen. Als Bauträger zeichnet sie bislang für die Errichtung von mehr als 35.000 Wohnungen allein in Österreich verantwortlich. Mit ihrer starken Neubauaktivität im Großraum Wien ist die BUWOG Group einer der aktivsten Wohnbauträger und Immobilienentwickler in Österreich. Die Aktien der BUWOG AG notieren an den Börsen Wien, Frankfurt und Warschau.

Der Recurring FFO konnte im Geschäftsjahr 2016/17 (zum 30.04.) um 4,4% auf 117,2 Mio. Euro gesteigert werden. Der EPRA NAV je Aktie verbesserte sich um 18,5% auf 23,90 Euro. Der Ergebnisbeitrag des größten Geschäftsbereichs, der Be-

standsbewirtschaftung, lag im Geschäftsjahr 2016/17 bei 156,9 Mio. Euro (+5,3%). Das Immobilienbestandsportfolio umfasst 49.597 Bestandseinheiten (30.04.) mit rund 3,4 Mio. m<sup>2</sup>. Bei der monatlichen Nettokaltmiete pro m<sup>2</sup> zum Stichtag war ein Anstieg um 5,3% zu verzeichnen, die Nettokaltmieten auf Like-for-like-Basis erhöhten sich um 4,5%. Der Fair Value der Bestandsimmobilien stieg im Rahmen der Neubewertung um 6,1% auf rund 3,9 Mrd. Euro.

Der Vorstand geht auch für das Geschäftsjahr 2017/18 von einem weiterhin insgesamt positiven Marktumfeld aus und prognostiziert einen Recurring FFO von mindestens 125 Mio. Euro.



<b>Gesellschaft</b>	BUWOG AG
<b>Schwerpunkt</b>	Wohnimmobilien
<b>ISIN</b>	AT00BUWOG001
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,37 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	23,90 Euro
<b>Kurs</b>	23,80 Euro (29.09.2017)
<b>Geplante Dividende</b>	0,69 Euro (HV am 17.10.2017)
<b>Dividendenrendite</b>	2,9%
<b>Internet</b>	www.buwog.com

# CA Immobilien Anlagen AG

## Spezialist für Büroimmobilien in Zentraleuropa

Text: Robert Steininger

Die CA Immobilien Anlagen AG (CA Immo) ist ein Immobilienunternehmen mit Hauptsitz in Wien, das mit eigenen Niederlassungen in sechs Ländern Zentraleuropas vertreten ist. Kerngeschäft ist die Vermietung, das Management sowie die Entwicklung von hochwertigen Bürogebäuden. Das Unternehmen verfügt über in-house Baukompetenz und deckt die gesamte Wertschöpfungskette im gewerblichen Immobilienbereich ab. CA Immo kontrolliert ein Immobilienvermögen von rund 4,0 Mrd. Euro in Deutschland, Österreich und Osteuropa.

CA Immo verbuchte in den ersten sechs Monaten 2017 einen Zuwachs der Mieterlöse um 8,9% auf 88,6 Mio. Euro. Das EBITDA stieg um 18,1% auf 72,5 Mio. Euro. Das EBIT lag mit 148,1 Mio. Euro rund 15,6% unter dem Vorjahresergebnis, im Wesentlichen bedingt durch ein geringeres Neubewertungsergebnis. Das Peri-

odenergebnis lag mit 105,2 Mio. Euro um 6,5% über dem Vorjahreswert. Der FFO 1, wesentliche Kennzahl für die nachhaltige Ertragskraft des Konzerns, die vor Steuern und um das Verkaufsergebnis und sonstige nicht nachhaltige Effekte bereinigt berichtet wird, summierte sich im ersten Halbjahr auf 56,3 Mio. Euro (2016: 43,8 Mio. Euro).

CA Immo verfügt über eine robuste Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 51% und einem konservativen Loan-to-Value-Verhältnis (Nettoverschuldung zu Immobilienvermögen) von 35%. Zum 30.06. hielt CA Immo rund 5,4 Mio. eigene Aktien. Die Jahreszielsetzung für das nachhaltige Ergebnis, eine Steigerung des FFO 1 gegenüber dem Vorjahreswert von 91,7 Mio. Euro auf über 100 Mio. Euro (> 1,05 Euro je Aktie) zu erzielen, wurde bestätigt.



<b>Gesellschaft</b>	CA Immobilien Anlagen AG
<b>Schwerpunkt</b>	Büroimmobilien
<b>ISIN</b>	AT0000641352
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,4 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	27,60 Euro
<b>Kurs</b>	24,30 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,65 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	2,7%
<b>Internet</b>	www.caimmo.com

# DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG

## Gewerbeimmobilien in mittelgroßen Städten und Randlagen von Ballungsgebieten

Text: Christian Schiffmacher

Die DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG hält Gewerbeimmobilien in mittelgroßen Städten und aufstrebenden Randlagen von Ballungsgebieten in Deutschland. DEMIRE verfügt am 30. Juni 2017 über einen Immobilienbestand von rund 1 Mrd. Euro.

Die Mieterträge beliefen sich im ersten Halbjahr 2017 auf insgesamt 37,2 Mio. Euro (H1 2016: 37,5 Mio. Euro). Der Rückgang erklärt sich durch den Verkauf nicht strategischer Immobilien. Das EBIT belief sich auf 24,1 Mio. Euro (H1 2016: 32,8 Mio. Euro); hier wirkten sich leicht gesunkene Mieteinnahmen sowie geringere Fair Value-Anpassungen aus. Das Periodenergebnis betrug rund 5,6 Mio. Euro (H1 2016: 5,6 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote erhöhte sich gegenüber dem 31.12.2016 leicht auf 28,4%. Der FFO 1 (nach Steuern und vor Minderheiten) betrug 4,9 Mio. Euro (30. Juni 2016: 5,5 Mio. Euro), nach

Minderheiten und Steuern betrug der FFO 1 rund 0,9 Mio. Euro (H1 2016: 2,5 Mio. Euro).

Die Gesellschaft rechnet für 2017 mit Mieterträgen von 72–73 Mio. Euro und einem FFO 1 (nach Steuern und vor Minderheiten) von 8–10 Mio. Euro. Die Prognose berücksichtigt nicht den positiven Effekt der Refinanzierung von Verbindlichkeiten durch die im Juli 2017 begebene Anleihe. Die eingesparten Zinsaufwendungen von ca. 5,6 Mio. Euro p.a. werden aufgrund doppelter Zinsaufwendungen, nicht amortisierter Transaktionskosten und Refinanzierungskosten im zweiten Halbjahr 2017 erst ab dem Geschäftsjahr 2018 voll zum Tragen kommen.



<b>Gesellschaft</b>	DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG
<b>Schwerpunkt</b>	Gewerbeimmobilien
<b>ISIN</b>	DE000A0XFSF0
<b>Marktkapitalisierung</b>	200,2 Mio. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	4,61 Euro
<b>Kurs</b>	3,69 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	–
<b>Dividendenrendite</b>	–
<b>Internet</b>	www.demire.ag

# Deutsche EuroShop AG

## Shoppingcenter-Spezialist kann Gewinn erneut steigern

Text: Christian Schiffmacher

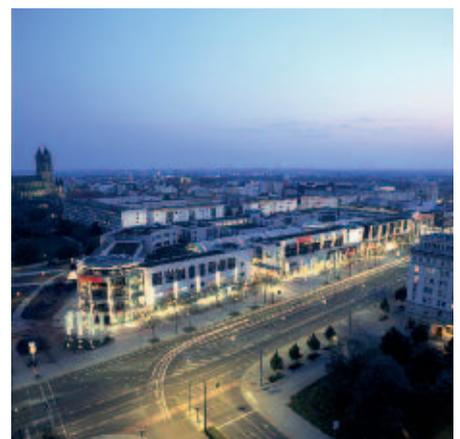
Die Deutsche EuroShop ist Deutschlands einzige börsennotierte Aktiengesellschaft, die ausschließlich in Shoppingcenter an erstklassigen Standorten investiert. Das MDAX-Unternehmen ist zurzeit an 21 Einkaufszentren in Deutschland, Österreich, Polen, Tschechien und Ungarn beteiligt. Zum Portfolio gehören u. a. das Main-Taunus-Zentrum bei Frankfurt, die Altmarkt-Galerie in Dresden und die Galeria Baltyska in Danzig.

In der ersten Jahreshälfte 2017 ist der Umsatz von um 3,9% auf 105,8 Mio. Euro gestiegen. Das Nettobetriebsergebnis (NOI) konnte um 4,0% auf 95,3 Mio. Euro gesteigert werden. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) stieg um 4,1 % auf 92,5 Mio. Euro.

Das Ergebnis vor Steuern ohne Bewertung (EBT ohne Bewertungsergebnis) ist um 12,3% auf 73,0 Mio. Euro gestiegen. Das Konzernergebnis kletterte um 15,5% auf

56,2 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich von 0,90 Euro auf 0,99 Euro. Die EPRA Earnings, d. h. das um Bewertungseffekte bereinigte operative Ergebnis, stiegen von 1,11 Euro auf 1,20 Euro je Aktie. Die Funds from Operations (FFO) stiegen ebenfalls deutlich um 7,8% auf 1,25 Euro je Aktie – absolut lag der FFO mit 70,9 Mio. Euro um 12,7% über der Vorjahresperiode.

Für das Geschäftsjahr 2017 hält das Management der Deutsche EuroShop an seinen Prognosen fest und ist zuversichtlich, eine Dividende von 1,45 Euro je Aktie (2016: 1,40 Euro) ausschütten zu können.



<b>Gesellschaft</b>	Deutsche EuroShop AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Shoppingcenter
<b>ISIN</b>	DE0007480204
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,86 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	43,24 Euro
<b>Kurs</b>	31,73 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	1,40
<b>Dividendenrendite</b>	4,4%
<b>Internet</b>	www.deutsche-euroshop.de

# Deutsche Wohnen AG

## Wohnimmobilienkonzern kann Mieten weiter steigern und Leerstand senken

Text: Christian Schiffmacher

Die Deutsche Wohnen ist eine der führenden börsennotierten Immobiliengesellschaften in Europa, deren operativer Fokus auf der Bewirtschaftung und Entwicklung ihres Portfolios, mit dem Schwerpunkt auf Wohnimmobilien, liegt. Der Bestand umfasste zum 30. Juni 2017 insgesamt 162.985 Einheiten, davon 160.552 Wohneinheiten und 2.433 Gewerbeeinheiten.

Die Deutsche Wohnen hat das erste Halbjahr 2017 mit einem Konzerngewinn von 672,0 Mio. Euro (H1 2016: 647,2 Mio. Euro) abgeschlossen. Das höhere Betriebsergebnis (EBITDA) sowie die Aufwertung des Portfolios von knapp 900 Mio. Euro waren wesentliche Faktoren für die Ergebnissteigerung gegenüber dem Vorjahr. Der FFO 1 (operatives Ergebnis nach laufenden Zinsen und Steuern) hat sich im Vorjahresvergleich um 11% auf 220,8 Mio. Euro erhöht. Je Aktie stieg der FFO 1 (unverwässert) um knapp 7% auf 0,63 Euro. Der

EPRA NAV (unverwässert) erhöhte sich um 6% auf 31,42 Euro je Aktie. Der Verschuldungsgrad des Konzerns (Loan-to-Value-Ratio) reduzierte sich leicht auf 36,9%. Die Immobilienbestände sind mit dem 22,8-fachen der annualisierten Nettokaltmiete von 747 Mio. Euro bzw. einer Bruttorendite von 4,4% bewertet.

Für das erwartete Like-for-like-Mietwachstum 2017 erhöhte die Deutsche Wohnen ihre Prognose von 3,5% auf über 4% für den Vermietungsbestand. Darüber hinaus hält die Deutsche Wohnen an ihrer Prognose fest, den FFO 1 im Geschäftsjahr 2017 auf rund 425 Mio. Euro im Basisszenario zu erhöhen, das heißt ohne weitere Zukäufe und opportunistische Verkäufe.



<b>Gesellschaft</b>	Deutsche Wohnen SE
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Wohnen
<b>ISIN</b>	DE000A0HN5C6
<b>Marktkapitalisierung</b>	12,8 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	31,42 Euro
<b>Kurs</b>	36,06 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,74 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	1,6%
<b>Internet</b>	www.deutsche-wohnen.com

# DIC Asset AG

## Gewerbeimmobilienspezialist mit attraktiver Dividendenrendite

Text: Robert Steininger

Die DIC Asset AG ist auf Gewerbeimmobilien, insbesondere Büroimmobilien, in Deutschland spezialisiert. DIC Asset managt mit mehr als 180 Objekten ein Immobilienvermögen von rund 3,4 Mrd. Euro. Unsere Investitionsstrategie zielt auf die Weiterentwicklung eines qualitätsorientierten, ertragsstarken und regional diversifizierten Portfolios. Mit ihrem hybriden Geschäftsmodell fokussiert sich die DIC auf die Geschäftsbereiche Commercial Portfolio, Funds und Other Investments.

Der FFO verzeichnet im ersten Halbjahr 2017 einen Anstieg von 8% auf 29,8 Mio. Euro. Hier spiegeln sich vorrangig die verbesserten Finanzierungsbedingungen im Commercial Portfolio wider. Aufgrund des verbesserten Finanzergebnisses liegt auch das Konzernergebnis mit 20,0 Mio. Euro trotz planmäßig geringerer Verkäufe auf Höhe des Vorjahres (HJ 2016: 20,2 Mio. Euro). Die Assets under Management stiegen von

3,2 Mrd. Euro auf 3,4 Mrd. Euro an. Im Segment Commercial Portfolio summieren sich die Assets under Management auf 1,7 Mrd. Euro und gingen aufgrund von Verkäufen im Vergleich zum ersten Quartal leicht zurück. Die Assets under Management des Segments Funds sind um 18% auf 1,3 Mrd. Euro angestiegen. Die Erträge aus dem Immobilienmanagement im Fondsgeschäft belaufen sich auf 6,9 Millionen Euro.

Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung erhöhte der Vorstand für das Geschäftsjahr 2017 zudem die Prognose für die Bruttomieteinnahmen auf 106 bis 108 Mio. Euro (2016: 111,2 Mio. Euro) und hob die FFO-Prognose auf 59 bis 61 Mio. Euro (2016: 47 Mio. Euro) an.



<b>Gesellschaft</b>	DIC Asset AG
<b>Schwerpunkt</b>	Gewerbeimmobilien
<b>ISIN</b>	DE000A1X3XX4
<b>Marktkapitalisierung</b>	606,2 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	9,20 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,40 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,2%
<b>Internet</b>	www.dic-asset.de

# EYEMAXX Real Estate AG

Deutliche Gewinnsteigerung im ersten Halbjahr 2016/17

Text: Christian Schiffmacher

Die EYEMAXX Real Estate AG ist ein Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf der Entwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus realisiert EYEMAXX Pflegeheime in Deutschland und Gewerbeimmobilien in Zentraleuropa. In der jüngsten Firmengeschichte sind Stadtquartiersentwicklungen in Deutschland ebenfalls Teil der Unternehmensstrategie. Zudem baut die Gesellschaft einen Bestand an Gewerbeimmobilien auf, um langfristige Mieterträge zu generieren.

EYEMAXX konnte im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2016/17 (01.11.2016 bis 30.04.2017) das EBIT um 30% auf 4,47 Mio. Euro steigern. Der Gewinn nach Steuern stieg um 13% auf 1,32 Mio. Euro. Das Eigenkapital stieg zum 30.04. auf 40,78 Mio. Euro (31.10.2016: 38,01 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote betrug 31,3%. Die Umsatzerlöse sind in der Berichtsperiode im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 48%

auf 2,07 Mio. Euro gestiegen. Dabei konnten die Mieteinnahmen der Bestandsimmobilien auf 1,24 Mio. Euro von 0,99 Mio. Euro und die Einnahmen aus direkten Projektdienstleistungen von 0,21 Mio. Euro auf 0,79 Mio. Euro erhöht werden. Im Berichtszeitraum wurde beim bislang größten Projekt der Firmengeschichte, dem Postquadrat in Mannheim mit über 170 Mio. Euro Projektvolumen, eine Einigung über den Verkauf des Hotel-Teilprojekts an AccorInvest Germany GmbH erzielt werden.

Für das laufende Geschäftsjahr 2016/17 bekräftigte EYEMAXX die Erwartung, eine weitere deutliche Gewinnsteigerung zu erreichen.



<b>Gesellschaft</b>	EYEMAXX Real Estate AG
<b>Schwerpunkt</b>	Projektentwickler
<b>ISIN</b>	DE000A0V9L94
<b>Marktkapitalisierung</b>	64,7 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	13,75 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,20 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	1,5%
<b>Internet</b>	www.eyemaxx.com

Anzeige

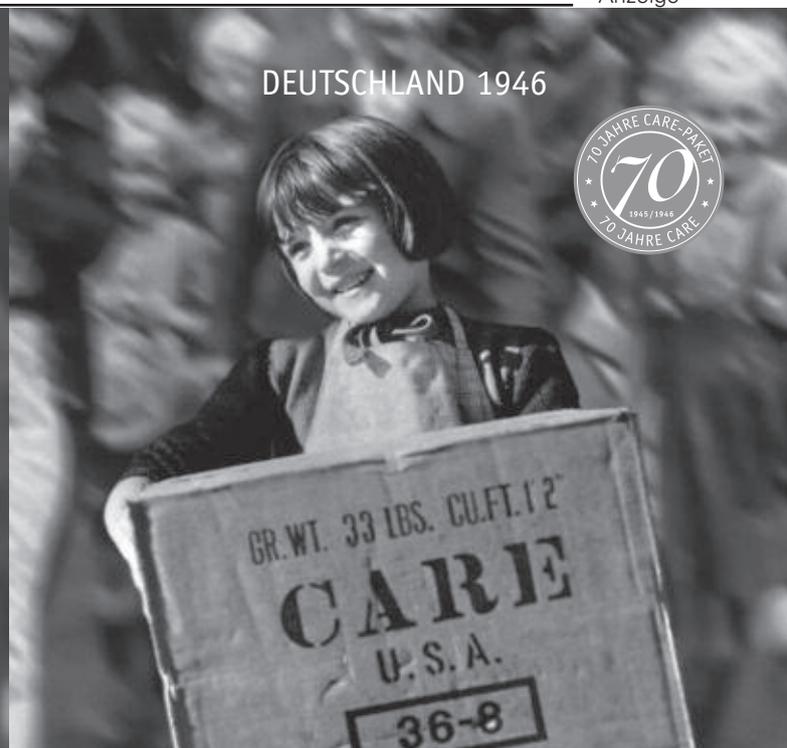
HEUTE WELTWEIT



**DIE GROSSE  
CARE-PAKET  
AKTION**

FÜR KINDER IN  
KRIEGS- UND  
KRISENREGIONEN.

DEUTSCHLAND 1946



**Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:**

IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40

BIC: COLSDE33

[www.care.de](http://www.care.de)



**care®**

Die mit dem CARE-Paket

# Grand City Properties S.A.

Spezialist für Wohnimmobilien mit Optimierungspotenzial

Text: Christian Schiffmacher

Grand City Properties S.A. (GCP) ist ein Immobilienspezialist mit Fokus auf Investitionen in Wohnimmobilien mit hohem Optimierungspotenzial in Deutschland. Das Portfolio der Gruppe liegt in Ballungsgebieten, vorrangig in Nordrhein-Westfalen, dem am stärksten besiedelten Bundesland Deutschlands, in Berlin sowie weiteren bevölkerungsstarken Regionen. Zum 30.06. besaß die Gesellschaft rund 86.000 Wohneinheiten.

Die Vermietungsquote erhöhte sich im ersten Halbjahr auf Like-for-Like-Basis um 2,3% p.a., die Netto-Ist-Miete ist auf Like-for-Like-Basis um 2% p.a. gestiegen. GCP konnte die Miet- und Betriebseinnahmen von 208 Mio. Euro auf 239 Mio. Euro steigern. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 12% auf 121 Mio. Euro. Der FFO 1 konnte um 11% auf einen annualisierten Wert in Höhe von 170 Mio. Euro erhöht werden. Der Nettogewinn betrug 225 Mio. Euro. Der LTV betrug konstant 35%, die

Eigenkapitalquote lag unverändert bei 50%, die Fremdkapitalkosten konnten auf 1,5% gesenkt und das Fälligkeitsprofil auf 7,5 Jahre verlängert werden. Der EPRA NAV konnte um 13% auf 17,40 Euro je Aktie gesteigert werden.

Christian Windfuhr, CEO der Grand City Properties: „Wir sind mit dem Fortschritt im ersten Halbjahr sehr zufrieden und blicken erwartungsvoll auf ein weiteres erfolgreiches Gesamtjahr 2017. Wir werden weiterhin auf allen Ebenen des Unternehmens hart arbeiten und zunehmende Wachstumsmöglichkeiten verfolgen.“



<b>Gesellschaft</b>	Grand City Properties S.A.
<b>Schwerpunkt</b>	Wohnimmobilien
<b>ISIN</b>	LU0775917882
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,94 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	17,40 Euro
<b>Kurs</b>	17,85 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,68 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	3,8%
<b>Internet</b>	<a href="http://www.grandcity-properties.com/de">www.grandcity-properties.com/de</a>

# Hamborner REIT AG

Gewerbeimmobilien-REIT mit attraktiver Dividende

Text: Christian Schiffmacher

Die Hamborner REIT AG ist als Bestandshalter 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 Arzthäuser.

Die Miet- und Pachterlöse beliefen sich in den ersten sechs Monaten 2017 auf 35,8 Mio. Euro (+19,7%). Der FFO ist um 28,1% auf 22,1 Mio. Euro gestiegen. Der Periodenüberschuss betrug 10,9 Mio. Euro (H1 2016: 8,8 Mio. Euro). Der NAV je Aktie lag bei 9,42 Euro (30.06.2016: 8,93 Euro). Die REIT-Eigenkapitalquote betrug 61,1% und der LTV 37,7%. Der Durchschnittszinssatz der Darlehen liegt zum 30.

Juni 2017 bei 2,6% (Vorjahr: 3,2%). Unter Berücksichtigung der Zu- und Abgänge im ersten Halbjahr verfügte Hamborner zum 30. Juni 2017 über ein Portfolio von 71 Immobilien mit einem Verkehrswert von über 1,2 Mrd. Euro.

Aufgrund des positiven Geschäftsverlaufs im ersten Halbjahr hat die Gesellschaft die Gesamtjahresprognose zu den Miet- und Pachterlösen sowie den operativen Ergebnissen (FFO) für das Gesamtjahr 2017 angehoben. Der Vorstand geht von einer Steigerung der Miet- und Pachterlöse in Höhe von 18 bis 20% und einer Steigerung des FFO auf eine Größenordnung von rund 44 bis 45 Mio. Euro aus. Dies entspräche einem FFO je Aktie von ca. 0,55 bis 0,56 Euro.



<b>Gesellschaft</b>	Hamborner REIT AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Gewerbe
<b>ISIN</b>	DE0006013006
<b>Marktkapitalisierung</b>	752 Mio. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	9,42 Euro
<b>Kurs</b>	9,00 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,43 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,4%
<b>Internet</b>	<a href="http://www.hamborner.de">www.hamborner.de</a>

# HELMA Eigenheimbau AG

Baudienstleister wächst weiterhin kräftig, positive Analysteneinschätzung bestätigt

Text: Manuel Hoelzle, Felix Haugg, GBC AG

Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei 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 ohne Extrakosten sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweisen werden am Markt als Alleinstellungsmerkmale der HELMA Eigenheimbau AG wahrgenommen. Mit überzeugenden, nachhaltigen Energiekonzepten hat sich die Gesellschaft zudem als einer der führenden Anbieter solarer Energiesparhäuser etabliert und gehört mit mehreren tausend gebauten Eigenheimen zu den erfahrensten Unternehmen der Massivhausbranche.

Im ersten Halbjahr 2017 konnte die HELMA Eigenheimbau AG über eine anhaltend positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung berichten. Bei einem Umsatzanstieg in Höhe von 6,9% auf 110,67 Mio. Euro (Vorjahresvergleichszeitraum: 103,01 Mio. Euro) war die HELMA Eigenheimbau AG in der Lage, einen neuen Halbjahresrekordwert zu erzielen und den Wachstumskurs der vergangenen Geschäftsjahre fortzusetzen. Darüber hinaus konnte in den ersten sechs Monaten 2017 ein Auftragseingang von 116,3 Mio. Euro erzielt werden. Dies ist zwar ein leichter Rückgang von 3,6% zum Vergleichszeitraum 2016. Dass die Wachstumsdynamik 2017 etwas geringer als in den Vorjahren ausfallen wird, war so im Vorfeld aber von der Gesellschaft kommuniziert und erwartet worden. In erster Linie hängt dies mit einer längeren Durchlaufzeit bei den Großprojekten des Bauträgergeschäftes zusammen, mit damit einhergehend längeren Realisierungszeiträumen.

Der IFRS-Auftragsbestand des HELMA-Konzerns belief sich zum 30.06.2017 auf 197,7 Mio. Euro und lag damit rund 9,9 Mio. Euro über dem Vorjahreswert. Im vor-

genannten Wert sind die aus den laufenden Bauvorhaben nach IFRS bereits anteilig realisierten Umsatzerlöse in Höhe von 154,6 Mio. Euro (30.06.2016: 120,9 Mio. Euro) nicht mehr enthalten. Der höchste IFRS-Auftragsbestand der Unternehmensgeschichte zur Jahresmitte stellt somit wie in den Vorjahren eine gute Ausgangsposition für ein umsatzstarkes zweites Halbjahr dar. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg wurden im zweiten Halbjahr 61,5% der Gesamtjahresumsätze und 76,4% des Gesamtjahres-EBIT erwirtschaftet.

Zusätzliches Renditepotenzial ergibt sich durch ein verbessertes Finanzergebnis (günstigere Anleihenkonditionen). Im Geschäftsjahr 2016 wurde die 5,875%-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 35,00 Mio. Euro vorzeitig zurückgezahlt und somit konnten die Finanzierungskosten signifikant verbessert werden. Zuletzt wurde ein weiteres Schuldscheindarlehen mit einem Zinssatz in Höhe von 2,54% (1. Tranche) bzw. 3,14% (2. Tranche) platziert. Die insgesamt deutliche Konditionenverbesserung beim Fremdkapital wird anhand der stark rückläufigen Zinsaufwendungen auf 0,40 Mio. Euro (VJ: 1,10 Mio. Euro) ersichtlich.

Das momentan existierende Niedrigzinsumfeld sollte unserer Meinung nach weiterhin bestehen bleiben und ebenfalls Ren-

ditepotenzial bergen. In Kombination mit der immer größer werdenden Nachfrage nach nachhaltigen Energiekonzepten für Immobilien sollte dieser Trend ebenfalls positiven Einfluss auf das zukünftige Geschäft der HELMA Eigenheimbau haben.

Nach einer erfreulichen operativen Entwicklung des ersten Halbjahres 2017 hat der Vorstand der HELMA Eigenheimbau AG seine Geschäftsprognose für 2017 bestätigt. Unverändert werden dabei für das laufende Geschäftsjahr Umsatzerlöse in einer Bandbreite zwischen 290–300 Mio. Euro bei einer bereinigten EBIT-Marge in Höhe von 7%–10% (untere EBIT-Bandbreite wahrscheinlich) erwartet. Mit Blick auf die bestehende Projektpipeline wird darüber hinaus auch die Umsatz-Guidance für die Geschäftsjahre 2018 mit 325–340 Mio. Euro und 2019 mit 370–400 Mio. Euro bekräftigt.

Unsere Analysten sind weiterhin auf die Aktie positiv gestimmt und sehen das Kursziel bei 58,00 Euro.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (5a, 6a, 7, 11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)



# IMMOFINANZ AG

Europäischer Gewerbeimmobilienspezialist, Russland-Aktivitäten 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 (01.06. 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 von Immobilienver-

käufen 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 Konzernergebnis sank auf 21,9 Mio. Euro (Q1 2015/16: 115,0 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 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 abgepalten werden.



<b>Gesellschaft</b>	Immofinanz AG
<b>Schwerpunkt</b>	Gewerbeimmobilien, Europa
<b>ISIN</b>	AT0000809058
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,1 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	3,41 Euro
<b>Kurs</b>	2,13 Euro (23.09.2016)
<b>Letzte Dividende</b>	0,06 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	2,8%
<b>Internet</b>	www.immofinanz.com

## Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH

Hohe Rendite mit Light Industrial-Objekten

Text: Christian Schiffmacher

Die Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH, München, hat im September 2017 eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu 15 Mio. Euro, einem Kupon von 7% und einer Laufzeit von 7 Jahren geben.

Die Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH plant mit einem klaren „Buy & Hold“-Ansatz langfristig in die Assetklasse „Light Industrial Real Estate“ (Industriebauten wie z. B. Produktions-, Montage- und Lagerhallen mit einer Beimischung von Büro- und Sozialflächen) zu investieren. Die Gesellschaft plant, die Immobilien mit Multiples zwischen sechs und zehn der Jahresnettomiete zu erwerben, und geht von einer geplanten durchschnittlichen Rendite von rund 10,6% p.a. aus.

Das operative Geschäft wird auf Basis eines Assetmanagementvertrags mit der MS Industrie AG, der H2 Immobilienobjekte

GmbH und der Comindo Creditmanagement GmbH durchgeführt werden. Insofinance wird sich auf den Erwerb, die Finanzierung, Verwaltung und Optimierung betriebsnotwendiger Immobilienobjekte fixieren. Geographisch fokussiert sich die Gesellschaft auf den deutschsprachigen Raum (neben Deutschland auch Österreich, die deutschsprachige Schweiz und Südtirol). Immobilien werden erst mit Begebung der Anleihe und Zufluss des Emissionserlöses erworben. Der Erwerb der Immobilien soll beispielsweise aus Insolvenzen erfolgen, wenn es für das operative Geschäft einen Käufer gibt oder auch im Rahmen von „Sale-and-Lease-Back“-Lösungen.



<b>Gesellschaft</b>	Insofinance Industrial Real Estate Holding GmbH
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Light Industrial
<b>ISIN</b>	DE000A2GSD35
<b>Kupon</b>	7,00%
<b>Laufzeit</b>	30.09.2024
<b>Volumen</b>	bis zu 15 Mio. Euro
<b>Stückelung</b>	1.000 Euro
<b>Rating</b>	kein Rating
<b>Internet</b>	www.insofinance-immo.com

# LEG Immobilien AG

## Wohnungen in Nordrhein-Westfalen, gute Zahlen, hohe Bewertung

Text: Christian Schiffmacher

Die LEG ist mit rund 130.000 Mietwohnungen und circa 350.000 Bewohnern ein führendes börsennotiertes Wohnungsunternehmen in Deutschland. Das Portfolio verteilt sich auf rund 170 Standorte in Nordrhein-Westfalen. Die durchschnittliche Wohnungsgröße liegt bei 64 m<sup>2</sup> mit drei Zimmern. Die im Durchschnitt sieben Wohneinheiten umfassenden Gebäude erstrecken sich über drei Geschosse.

Die Funds From Operations (FFO 1) konnten im ersten Halbjahr 2017 um 8,1% auf 148,8 Mio. Euro gesteigert werden. Die Ist-Miete auf vergleichbarer Fläche konnte im Berichtszeitraum um 3,0% auf durchschnittlich 5,40 Euro/m<sup>2</sup> zulegen.

Der EPRA NAV (ohne Goodwill) liegt zum 30. Juni 2017 bei 73,43 Euro pro Aktie (31. Dezember 2016: 67,15 Euro). Wesentlich trug dazu die Aufwertung des Immobilienportfolios um 6,0% in der erstmalig zum

Halbjahr erfolgten Zwischenbewertung bei. Die Mietrendite des Portfolios liegt im aktuellen Marktumfeld und unter Berücksichtigung der positiven Wachstumsperspektive auf einem attraktiven Niveau von 6,3%. Für das Schlussquartal 2017 wird unverändert von weiteren Bewertungsgewinnen ausgegangen.

Für 2017 wurde die Prognose für den FFO 1 moderat auf 290 bis 295 Mio. Euro (vorher 288 bis 293 Mio. Euro) und für 2018 auf 315 bis 323 Mio. Euro (vorher 310 bis 316 Mio. Euro) angehoben (2016: 137,6 Mio. Euro). Der Ausblick für den FFO pro Aktie erhöht sich analog. Bei einem erfolgreichen Abschluss von zusätzlichen Akquisitionen kann mit einer weiteren Anhebung der FFO 1-Ziele gerechnet werden.



<b>Gesellschaft</b>	LEG Immobilien AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Wohnen
<b>ISIN</b>	DE000LEG1110
<b>Marktkapitalisierung</b>	5,4 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	73,43 Euro
<b>Kurs</b>	85,59 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	2,76 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	3,2%
<b>Internet</b>	<a href="http://www.leg-wohnen.de">www.leg-wohnen.de</a>

Anzeige

„Man muss Glück teilen, um es zu multiplizieren.“

Marie von Ebner-Eschenbach



**SOS KINDERDÖRFER  
WELTWEIT**

Jedem Kind ein liebevolles Zuhause

Ridlerstraße 55, 80339 München, Tel.: 0800/5030300 (gebührenfrei)

[www.sos-kinderdoerfer.de](http://www.sos-kinderdoerfer.de)

# Noratis AG

## Wohnimmobilienunternehmen möchte weiter wachsen

Text: Christian Schiffmacher

Die Noratis AG ist ein Bestandsentwickler von Wohnimmobilien. Die Gesellschaft erwirbt bundesweit Liegenschaften mit Entwicklungspotenzial, meist Werkwohnungen, Quartiere oder Siedlungen aus den 1950er bis 1970er Jahren in Städten ab 10.000 Einwohnern sowie in Randlagen von Ballungsgebieten. Noratis unterzieht die Objekte einer intensiven Aufwertung, um sie gewinnbringend zu veräußern. Im Geschäftsjahr 2016 erzielte Noratis einen Umsatz von 44,6 Mio. Euro.

Der Umsatz lag im ersten Halbjahr mit 33,1 Mio. Euro um rund 89% über dem Umsatz des Vorjahreszeitraums. Bereinigt um die Kosten des Börsengangs lag das Vorsteuerergebnis bei 6,9 Mio. Euro. Nach Steuern und Kosten des Börsengangs lag das Ergebnis bei 3,3 Mio. Euro nach 0,7 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Trotz der im 1. Halbjahr 2017 getätigten Immo-

liensverkäufe ist der Immobilienbestand auf rund 98 Mio. Euro per 30. Juni 2017 gestiegen. Ende 2016 lag dieser noch bei rund 80 Mio. Euro.

Auf Basis der guten Geschäftsentwicklung des 1. Halbjahres erwartet der Vorstand für das Gesamtjahr 2017 bei einem Konzernumsatz von rund 65 Mio. Euro ein Konzernvorsteuerergebnis von rund 13,5 Mio. Euro vor Abzug der Kosten des Börsengangs. 50% des Jahresüberschusses sollen als Dividende gezahlt werden.

Igor Christian Bugarski, CEO von Noratis, erläutert: „Das 1. Halbjahr 2017 hat nahtlos an die dynamische Entwicklung der vergangenen Jahre angeschlossen. Wir sehen die Noratis AG gut positioniert, um weiter von den sich am Immobilienmarkt bietenden Chancen profitieren zu können.“



<b>Gesellschaft</b>	Noratis AG
<b>Schwerpunkt</b>	Wohnimmobilien
<b>ISIN</b>	DE000A2E4MK4
<b>Marktkapitalisierung</b>	50,5 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	17,30 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	–
<b>Dividendenrendite</b>	–
<b>Internet</b>	www.noratis.de

# PATRIZIA Immobilien AG

## Ergebnissteigerung und Aktienrückkauf

Text: Christian Schiffmacher

Die PATRIZIA Immobilien AG ist seit über 30 Jahren in 15 Ländern Europas als Investment-Manager auf dem Immobilienmarkt tätig. Das Spektrum der PATRIZIA umfasst dabei den Ankauf, das Management, die Wertsteigerung und den Verkauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien über eigene lizenzierte Investmentplattformen. Als eines der führenden Immobilien-Investmenthäuser in Europa agiert das Unternehmen europaweit gleichermaßen für große institutionelle Investoren wie auch für Privatanleger.

Das operative Ergebnis erhöhte sich im ersten Halbjahr 2017 von 24,1 Mio. Euro auf 35,1 Mio. Euro. Die Vorjahreszahlen wurden um den Erlös aus dem Verkauf des Harald-Portfolios bereinigt. Die Gebühreneinnahmen stiegen gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahres um 13,1% auf 88,1 Mio. Euro. Die Verwaltungsgebühren bewegten sich mit 45,0 Mio. Euro in etwa auf

dem Niveau des Vorjahres. Ende Juli 2017 betragen die Assets under Management 19,8 Mrd. Euro.

Angesichts der positiven Entwicklung im ersten Halbjahr und der bereits kaufvertraglich gesicherten Transaktionen für die zweite Jahreshälfte bestätigte PATRIZIA die Prognose für das Gesamtjahr. Demnach wird mit einem Anstieg der Assets under Management gegenüber dem Vorjahr um rund 2,0 Mrd. Euro auf 20,6 Mrd. Euro gerechnet. Das operative Ergebnis wird zwischen 60 Mio. Euro und 75 Mio. Euro erwartet. Im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Aktienrückkaufangebots möchte PATRIZIA 2.298.850 Aktien für 15,90 Euro bis 17,40 Euro je Stückaktie erwerben.



<b>Gesellschaft</b>	PATRIZIA Immobilien AG
<b>Schwerpunkt</b>	Investment Management
<b>ISIN</b>	DE000PAT1AG3
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,6 Mrd. Euro
<b>Kurs</b>	17,63 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	–
<b>Dividendenrendite</b>	–
<b>Internet</b>	www.patrizia.ag

# Peach Property Group AG

## Fokus auf B-Standorte mit überdurchschnittlichen Renditen

Text: Stefan Röhle, Independent Research

Der Fokus von Peach Property liegt auf der Bestandhaltung von Wohnimmobilien an B-Standorten in Deutschland. Der Immobilienbestand konzentriert sich auf die vier Cluster in Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Hessen und Rheinland-Pfalz. Das Portfolio umfasst aktuell 4.870 Wohneinheiten mit einer Mietfläche von 317.513 m<sup>2</sup>.

### Management dürfte Ausblick für das Portfoliowachstum ab 2018 erhöhen

Bereits in den letzten beiden Jahren hat Peach Property sein Immobilienportfolio mit Akquisitionen u.a. in Kaiserslautern (911 Einheiten; Sollmiete: 4,4 Mio. CHF), Oberhausen (1.114 Einheiten; Sollmiete: 5,7 Mio. CHF), Bochum/Hamm (266 Einheiten; Sollmiete: 1,1 Mio. CHF) sowie Kaiserslautern/Saarbrücken (273 Einheiten; Sollmiete: 1,0 Mio. CHF) deutlich auf 4.870 (Ende 2015: 1.522) Einheiten mit einer Sollmiete von 25,1 (2015: 11,7) Mio. CHF ausgebaut. Dem Management ist es 2017 gelungen, durch eine Kapitalerhöhung (Erlös: 6,9 Mio. CHF) einen Konsortialkredit (60,0 Mio. Euro bzw. 68,5 Mio. CHF) und die derzeit laufende Platzierung einer Hybrid-Wandelanleihe (Volumen: bis zu 59,0 Mio. CHF) den finanziellen Spielraum erheblich zu erhöhen.

Die zusätzlichen Finanzmittel dürften es ermöglichen, nach dem Erreichen der Zielmarke von rund 5.000 Wohneinheiten bis Ende 2017, das Wachstumstempo nochmals zu beschleunigen. Insgesamt sollte Pe-

ach Property sein Bestandsportfolio bis Ende 2019 um weitere rund 4.200 Wohnungen auf etwa 9.200 Wohneinheiten (entsprechend einer Sollmiete von circa 53 Mio. CHF) ausbauen können. Als Treiber insbesondere für den Aktienkurs sehen wir die Steigerung der wichtigen Cashflow-Kennzahl Funds from Operations (FFO). Hier hat Peach Property bereits in H1 2017 den Turnaround mit +2,6 (Vj. beeinflusst von Steuereffekten: -10,6) Mio. CHF geschafft. Um die weitere Steigerung des FFO zu erreichen, ist vor allem die Akquisition von cashflowstarken Portfolios mit einem geringen Leerstand (circa 5%) und einer geografischen Nähe zu bestehenden Portfolios (Hebung von Synergien durch eine gemeinsame Immobilienverwaltung) zu erwarten. Zudem dürfte der Abschluss der Revitalisierungen der Portfolios in Neukirchen-Vluyn, Nordhessen und Faßberg sowie die dortige Reduzierung des Leerstands zur Verbesserung des FFO beitragen.

Ein zentraler Vorteil der Finanzierung über die geplante Hybrid-Wandelanleihe ist ihre Einstufung als Eigenkapital. Dies schlägt sich positiv auf den Loan-to-Value (LTV), ein wichtiger Gradmesser für die Verschuldung bei Bestandhaltern, nieder. Dieser dürfte trotz der signifikanten Portfolioexpansion weiterhin zwischen 64% und 69% bleiben. Die Finanzierung mittels Hybrid-Wandelanleihe ist zudem als wertsteigernd einzustufen. Denn trotz der zu erwartenden Verwässerung

durch die Wandlung in Aktien (bei vollständiger Wandlung: +2,000 Mio. neue Aktien bei aktuell 5,443 Mio. ausstehenden Aktien) dürften der FFO je Aktie und der Net Asset Value (NAV) je Aktie auf Grund der zusätzlichen Erträge aus den zu erwerbenden Wohneinheiten weiter zulegen.

### Fazit

Auf Grund des deutlich erweiterten finanziellen Spielraums dürfte Peach Property sein ursprüngliches Ausbauziel für das Bestandsportfolio bis Ende 2019 um 84% auf dann etwa 9.200 (bisher: 5.000) Wohneinheiten übertreffen. Infolge der zunehmenden Größenvorteile (effizientere Immobilienverwaltung, unterdurchschnittlich steigende Kosten der Holding) dürfte Peach Property den FFO sukzessive in Richtung des Branchenniveaus verbessern können (2020e: etwa 30% (2017e: 3%) des Umsatzes, branchenüblich: etwa 40%). Hierdurch sollte der Gap zwischen Aktienkurs und NAV schrittweise geschlossen werden. Auch die Hybrid-Wandelanleihe erscheint interessant. Mit einem Kupon von 3,0% sowie einem Wandlungspreis von 29,50 CHF je Aktie (Prämie von 15% auf den aktuellen Aktienkurs) erscheinen die Konditionen beispielsweise im Vergleich zur am 26.09.17 platzierten Wandelanleihe 2017/26 der Deutschen Wohnen (Kupon: 0,6%; Wandlungsprämie: 40%) attraktiv.

Tab. 1: Peach Property Group AG – Geschäftsentwicklung

Mio. CHF	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Renditeliegenschaften	9,2	17,1	31,2	43,9	50,7
Neubewertungen	33,7	26,8	28,0	41,8	50,3
Entwicklungsliegenschaften	12,8	51,3	33,6	0,0	0,0
Sonstiges	6,4	1,8	0,7	0,3	0,0
<b>Gesamter Betriebsertrag</b>	<b>62,2</b>	<b>97,1</b>	<b>93,6</b>	<b>86,0</b>	<b>101,1</b>
Berichtetes EBITDA	27,3	34,6	49,7	67,0	82,1
<b>Bereinigtes EBITDA</b>	<b>-10,7</b>	<b>9,9</b>	<b>19,6</b>	<b>25,9</b>	<b>32,6</b>
Bereinigte EBITDA-Marge	neg.	14,2%	29,9%	58,6%	64,2%
Verwässerter FFO 1	-30,0	2,2	8,2	11,4	14,9
Verwässerter FFO 1 je Aktie (CHF)	-6,09	0,31	1,10	1,53	1,98
Verwässerter NAV	113,9	209,4	243,9	292,6	353,2
Verwässerter NAV je Aktie (CHF)	22,74	28,16	32,64	39,06	47,02
LTV	56,6%	55,3%	64,2%	69,3%	64,8%

Quellen: Peach Property Group AG, Independent Research

Tab. 2: Eckdaten der Peach Property Hybrid-Wandelanleihe

Emittent	Peach Property Group AG
Valor / ISIN	38195225 / CH0381952255
Laufzeit	unbegrenzt
Nominalvolumen	bis zu 59,0 Mio. CHF
Nennwert	1.000 CHF
Emissionspreis	100%
Kupon	3,00% (bis 30.09.2022) 3M-Libor +9,25% (ab 01.10.2022)
Wandlungspreis	29,50 CHF je Aktie
Wandlungsrecht	16.10.2017 bis 30.12.2020
Kündigungsrecht	durch Emittentin erstmals zum 30.09.2022 und dann zu jedem Kuponzahlungstermin zu 100%
Liberierung	04.10.17
Börsennotiz	SIX Swiss Exchange
Internet	www.peachproperty.com
Quelle:	Peach Property Group AG

# PORR AG

## Ergebnis rückläufig, Auftragsbestand steigt weiter

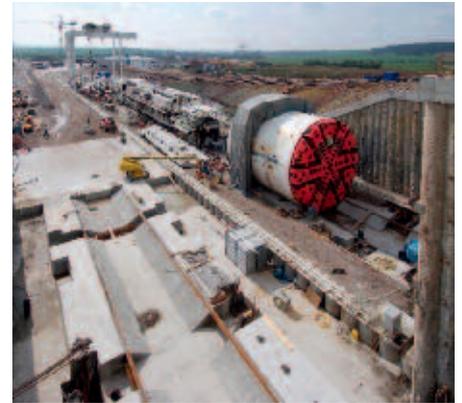
Text: Robert Steininger

Die PORR AG ist mit rund 16.000 Mitarbeitern und einer Produktionsleistung von rund 3,9 Mrd. Euro (Stand: 2016) eines der größten österreichischen Bauunternehmen und einer der führenden Infrastrukturspezialisten in Europa. Als Full-Service-Provider deckt sie vom Hochbau bis zu komplexen Projekten im Bahn-, Brücken-, Tunnel- und Straßenbau alle Bereiche der modernen Bauwirtschaft ab.

Die Produktionsleistung der PORR ist im ersten Halbjahr 2017 um 21,2% auf 2.015 Mio. Euro gestiegen. Die Zuwächse beruhen sowohl auf Akquisitionen als auch auf organischem Wachstum – insbesondere in den Heimmärkten Deutschland, Polen und der Schweiz. Das EBITDA ging um 16,1% auf 56,9 Mio. Euro zurück. Das Betriebsergebnis (EBIT) sank auf 8,4 Mio. Euro, das EBT lag mit 4,0 Mio. Euro um 81,5% unter dem Vergleichswert 2016.

Der Auftragsbestand wuchs um 4,0% auf 5.700 Mio. Euro. Noch deutlicher stieg der Auftragseingang, der mit 2.911 Mio. Euro um 13,5% über dem Vorjahreswert liegt. Der Zuwachs ist hauptsächlich auf Übernahmen zurückzuführen.

Aufgrund der Ergebnisse des ersten Halbjahres erwartet der Vorstand, dass bei unveränderten Rahmenbedingungen das Ergebnis des Gesamtjahres – trotz stark wachsender Produktionsleistung – leicht unter dem Vorjahr liegen wird. „In den vergangenen Monaten haben sich die Möglichkeiten für eine Reihe von Zukäufen ergeben, mit denen wir das Kerngeschäft der PORR erheblich stärken können. Das ist mit Kosten verbunden und schlägt sich natürlich in unseren Ergebnissen nieder. Diese Investitionen sind aber die Basis für nachhaltige Gewinne in der Zukunft“, so Karl-Heinz Strauss, CEO der PORR AG.



<b>Gesellschaft</b>	PORR AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bau
<b>ISIN</b>	AT0000609607
<b>Marktkapitalisierung</b>	934 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	27,27 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	1,10 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,7%
<b>Internet</b>	www.porr.at

# SRV Group Plc

## Projektentwickler mit hohem Auftragsbestand

Text: Christian Schiffmacher

SRV ist ein finnischer Projektentwickler. Dabei werden mehr als 90% des Umsatzes im Heimatmarkt Finnland erwirtschaftet, der verbleibende Anteil in Estland und den russischen Metropolen St. Petersburg und Moskau. 2016 erzielte SRV mit rund 1.000 Mitarbeitern einen Umsatz von 884 Mio. Euro. SRV ist seit 2007 im regulierten Markt der Börse in Helsinki gelistet. SRV hat im März 2016 eine 100-Mio.-Euro-Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren emittiert. Der Kupon beträgt 6,875% (ISIN FI4000198122).

Im ersten Halbjahr 2017 ist der Umsatz um 40% auf 508,5 Mio. Euro gestiegen. Das operative Ergebnis ist von 4,1 Mio. Euro im Vorjahr auf -2,0 Mio. Euro zurückgegangen. Beeinflusst wurde das operative Ergebnis insbesondere von einem schwächeren Ergebnis der internationalen Aktivitäten (-10,8 Mio. Euro, nach -2,5 Mio. Euro). Die Kursentwicklung des Rubels hatte da-

bei einem Effekt von -7,6 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis betrug -8,0 Mio. Euro (nach -7,0 Mio. Euro).

Für das Jahr 2017 erwartet die Gesellschaft einen steigenden Umsatz (2016: 884 Mio. Euro). Allerdings wird mit einem Rückgang beim operativen Ergebnis gerechnet, wenn der Rubelkurs auf dem Niveau des ersten Halbjahrs bleibt (operatives Ergebnis 2016: 27,7 Mio. Euro).



<b>Gesellschaft</b>	SRV Group Plc
<b>Schwerpunkt</b>	Projektentwickler
<b>ISIN</b>	FI0009015309
<b>Marktkapitalisierung</b>	270 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	4,41 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,10 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	2,7%
<b>Internet</b>	www.srv.fi

# TAG Immobilien AG

Wohnimmobilienspezialist, Aktie notiert deutlich über NAV

Text: Robert Steininger

Die TAG Immobilien AG ist ein im MDAX gelistetes Immobilienunternehmen. Der Fokus liegt auf der Akquisition, der Entwicklung und der Bewirtschaftung von Wohnimmobilien, vor allem im Norden und Osten Deutschlands. Insgesamt bewirtschaftete die TAG zum 30. Juni 2017 rund 83.000 Wohnungen.

Im ersten Halbjahr 2017 beliefen sich die Mietumsätze der TAG Immobilien AG auf 143,3 Mio. Euro, nach 136,0 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Konzernweit reduzierte sich die Leerstandsquote in den Wohneinheiten der TAG-Regionen von 6,1% zu Jahresbeginn auf 5,5% zum Ende des zweiten Quartals 2017. Das Konzernergebnis betrug zum Ende des ersten Halbjahrs 74,0 Mio. Euro, nach 40,1 Mio. Euro zum 30. Juni 2016. Dieser Anstieg ist, neben dem verbesserten operativen Ergebnis, auch auf das positive Bewertungsergebnis zum 30. Juni 2017 von 39,5 Mio. Euro (4,4 Mio. Euro zum 30. Juni 2016) zurückzuführen. Der

EPRA NAV je Aktie betrug 11,65 Euro. Der Loan-to-Value (LTV) erhöhte sich leicht auf 57,5%.

Mit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen wurde die FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2017 von bisher 110–112 Mio. Euro auf nunmehr 119–121 Mio. Euro erhöht. Die Dividende je Aktie soll ebenfalls auf 0,62 Euro angehoben werden. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 75% des FFO. Moody's hat im August 2017 ein Issuer-Rating für die TAG mit der Note Baa3 und stabilem Ausblick veröffentlicht.



<b>Gesellschaft</b>	TAG Immobilien AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Wohnen
<b>ISIN</b>	DE0008303504
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,9 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	11,65 Euro
<b>Kurs</b>	14,12 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,57 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,2%
<b>Internet</b>	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.

Im ersten Halbjahr 2017 stiegen die Mieterlöse um 16,1% auf 78,5 Mio. Euro. Der FFO erhöhte sich um 21,4% auf 46,5 Mio. Euro, was im Wesentlichen aus einem höheren Ergebnis aus Vermietung und Verpachtung resultierte. Der WALT liegt bei 6,1 Jahren. Der EPRA NAV stieg um 12,6% auf rund 1,4 Mrd. Euro und beträgt 18,95 Euro je Aktie (31.12.2016: 18,51

Euro je Aktie). Der LTV betrug zum 30.06. ca. 38,7% (31.12.2016: 43,4%). Die durchschnittlichen zahlungswirksamen Fremdkapitalkosten betragen 2,16%. Die bestehenden Darlehen wiesen zum 30. Juni 2017 eine durchschnittliche Restlaufzeit von 6,1 Jahren auf. Die Zahl der Immobilien im Portfolio sank im ersten Halbjahr 2017 um 18 Einheiten auf insgesamt 386 Objekte.

Der Vorstand erhöhte aufgrund der erfolgreichen Objektankäufe sowie weiterer Kosteneinsparungen, u. a. aus der Refinanzierung, die Prognose für die FFO im Geschäftsjahr 2017 auf 90 Mio. Euro bis 92 Mio. Euro (2016: 76,9 Mio. Euro).



<b>Gesellschaft</b>	TLG Immobilien AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Gewerbeimmobilien
<b>ISIN</b>	DE000A12B8Z4
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,3 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	18,95 Euro
<b>Kurs</b>	19,26 Euro (27.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,80 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	3,6%
<b>Internet</b>	www.tlg.de

# UBM Development AG

## Verschuldung abgebaut, Ergebnis steigt, attraktive Dividende

Text: Robert Steininger

Die UBM Development AG ist ein Immobilienentwickler von europäischem Format. Der strategische Fokus liegt auf den drei klar definierten Assetklassen Hotel, Büro und Wohnen sowie auf den drei Kernmärkten Deutschland, Österreich und Polen.

Der UBM Development AG ist es innerhalb kurzer Zeit gelungen, ihre Nettoverschuldung auf 578,6 Mio. Euro zum 30.06.2017 zu reduzieren (31.03.2017: 744,0 Mio. Euro). UBM verfügte zur Jahresmitte über liquide Mittel von 138,8 Mio. Euro.

Die Gesamtleistung (inkl. Verkäufe von Share-Deals und at-equity konsolidierten Beteiligungen) konnte im ersten Halbjahr um 65,3% auf 422,1 Mio. Euro gesteigert werden. Die ausgewiesenen Umsatzerlöse erreichten im ersten Halbjahr 2017 rund 234,2 Mio. Euro (H1 2016: 189,7 Mio.

Euro). Das Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT) lag mit 22,6 Mio. Euro deutlich über dem Halbjahresergebnis 2016 von 15,5 Mio. Euro. Der Nettogewinn stieg von 12,0 Mio. Euro auf 16,3 Mio. Euro.

Für das Gesamtjahr 2017 rechnet die UBM mit einem weiteren Abbau der Verschuldung auf 550 Mio. Euro. Der Nettogewinn wird mit 33 Mio. Euro prognostiziert, was einer Steigerung von über 12% entsprechen würde. Gleichzeitig verfügt UBM über eine Pipeline von bereits im Bau befindlichen und meist schon im Vorhinein verkauften Projekten von 950 Mio. Euro alleine bis Ende 2018. Bis Ende 2020 rechnet die UBM mit einem Volumen von 1,7 Mrd. Euro. Dabei wurden für die Jahre 2019 und 2020 Kaufpreise unterstellt, die der aktuellen Marktlage entsprechen.



<b>Gesellschaft</b>	UBM Development AG
<b>Schwerpunkt</b>	Projektentwicklung
<b>ISIN</b>	AT0000815402
<b>Marktkapitalisierung</b>	288,7 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	38,64 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	1,60 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	4,1%
<b>Internet</b>	www.ubm.at

# VIB Vermögen AG

## Solider Gewerbeimmobilien-Spezialist

Text: Christian Schiffmacher

Die VIB Vermögen AG ist eine auf Bestandhaltung von Gewerbeimmobilien spezialisierte mittelständische Gesellschaft, die seit nunmehr über 20 Jahren erfolgreich tätig ist. Der Fokus liegt auf Immobilien aus den Branchen Logistik/Light-Industry sowie Handel im wirtschaftsstarken süddeutschen Raum. Das breit diversifizierte Portfolio besteht aus 105 Gewerbeimmobilien mit Leerstandsquote (1,3%) und einer überdurchschnittlichen Mietrendite von ca. 7,14%, der Durchschnittszinssatz des Kreditportfolios beträgt nur 2,82%, die Eigenkapitalquote beträgt 41,3% und Loan-to-Value (LTV) 52,4%.

Im ersten Halbjahr 2017 erhöhten sich die betrieblichen Erträge der Gesellschaft um 5,5%, auf 41,2 Mio. Euro. Das um Bewertungseffekte bereinigte EBIT stieg um 6,1% auf 32,1 Mio. Euro. Deutlich stärker legte das um Bewertungseffekte und Sondereinflüsse bereinigte Ergebnis vor Steuern (EBT)

zu, das um 15,4% auf 23,0 Mio. Euro stieg. Das Konzernergebnis verbesserte sich um 13,4% auf 21,8 Mio. Euro. Der FFO verbesserte sich im ersten Halbjahr um 14,4% auf rund 20,0 Mio. Euro.

Insgesamt erwartet die Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr ein weiteres Umsatzwachstum. Die betrieblichen Erträge sollen auf einen Wert zwischen 81,5 und 85,5 Mio. Euro wachsen (2016: 79,9 Mio. Euro). Ferner geht VIB Vermögen davon aus, dass das EBIT zwischen 61,5 und 64,5 Mio. Euro (2016: 61,1 Mio. Euro) und das EBT zwischen 43,0 und 45,5 Mio. Euro liegen wird (2016: 40,8 Mio. Euro), jeweils ohne Bewertungseffekte und Sondereinflüsse. Auch der operative Mittelzufluss (FFO) soll mit 37,0 bis 39,5 Mio. Euro höher liegen als im Vorjahr (35,8 Mio. Euro).



<b>Gesellschaft</b>	VIB Vermögen AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandhalter Gewerbe
<b>ISIN</b>	DE0002457512
<b>Marktkapitalisierung</b>	531 Mio. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	17,87 Euro
<b>Kurs</b>	21,60 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	0,55 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	2,5%
<b>Internet</b>	www.vib-ag.de

# Vonovia SE

## Deutschlands größtes Wohnungsunternehmen kauft weiter zu

Text: Robert Steininger

Die Vonovia SE ist Deutschlands führendes bundesweit aufgestelltes Wohnungsunternehmen. Heute besitzt und verwaltet Vonovia rund 355.000 Wohnungen in allen attraktiven Städten und Regionen in Deutschland. Der Portfoliowert liegt bei circa 30 Mrd. Euro. Hinzu kommen circa 65.000 Wohnungen Dritter, die von Vonovia verwaltet werden. Vonovia ist im DAX 30 gelistet.

Vonovia steigerte das FFO 1 im ersten Halbjahr um 18% auf 457,7 Mio. Euro. Der EPRA NAV lag zum 30. Juni 2017 bei 18.702,8 Mio. Euro, das entspricht einem EPRA NAV pro Aktie von 39,25 Euro (31.12.2016: 36,58 Euro). Die Mieteinnahmen lagen bei 833,2 Mio. Euro (+7,6%). Durch eine marktbedingte Anhebung der Mieten (1,7%) sowie die Effekte aus Wohnwertverbesserungen und Neubau (2,0%) erhöhte sich die monatliche Miete pro Quadratmeter auf 6,12 Euro. Die Leerstandsquote von 2,9% ist im Wesentlichen

auf die Sanierung freiwerdender Wohnungen im Zuge des umfassenden Investitionsprogramms zurückzuführen. Das Periodenergebnis konnte von 147,9 Mio. Euro auf 1.064,6 Mio. Euro gesteigert werden. Das conwert Immobilienportfolio wurde im ersten Halbjahr 2017 wie geplant vollständig integriert.

Vor dem Hintergrund der Entwicklung im ersten Halbjahr 2017 bestätigt Vonovia die ausgegebene Prognose für das Gesamtjahr. Das Unternehmen erwartet ein FFO 1 zwischen 900 Mio. Euro und 920 Mio. Euro. Damit wird der FFO 1 voraussichtlich rund 20% über dem Vorjahreswert liegen (2016: 760,8 Mio. Euro). Zudem wird sich die bisherige Marktentwicklung voraussichtlich fortsetzen, so dass im 2. Halbjahr 2017 eine weitere Wertsteigerung der Immobilien und somit auch ein höherer NAV erwartet werden.



<b>Gesellschaft</b>	Vonovia SE
<b>Schwerpunkt</b>	Bestandshalter Wohnen
<b>ISIN</b>	DE000A1ML7J1
<b>Marktkapitalisierung</b>	17,5 Mrd. Euro
<b>EPRA NAV je Aktie</b>	39,25 Euro
<b>Kurs</b>	36,00 Euro (29.09.2017)
<b>Letzte Dividende</b>	1,12 Euro
<b>Dividendenrendite</b>	3,1%
<b>Internet</b>	investoren.vonovia.de

# VST Building Technologies AG

## Umsatz steigt deutlich, Ertragssituation weiter enttäuschend

Text: Christian Schiffmacher

Das Geschäftsmodell der VST Building Technologies AG umfasst die Entwicklung, Produktion und Vermarktung von eigenen Verbundschalungssystemen. Zudem sind Ingenieur- und Baudienstleistungen 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.

Der Umsatz konnte im ersten Halbjahr 2017 um 42% auf 6,5 Mio. Euro von 4,6 Mio. Euro erhöht werden. Sowohl das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) wurde deutlich verbessert und lag bei rund 0,03 Mio. Euro nach -1,2 Mio. Euro im Vorjahr als auch das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT), welches sich im Berichtszeitraum auf -0,1 Mio.

Euro nach -1,4 Mio. Euro ein Jahr zuvor verbesserte. Das Ergebnis nach Steuern belief sich auf -1,1 Mio. Euro nach -2,6 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2016. In den vergangenen Monaten konnte VST die Position in den Kernmärkten Schweden und Deutschland stärken und neue Aufträge gewinnen. Dazu gehören erneut große Aufträge von den langjährigen schwedischen Partnern SKANSKA und Thomas Betong. VST verfügt derzeit über eine attraktive Projektpipeline im Volumen von rund 19 Mio. Euro. Für das laufende Geschäftsjahr 2017 ist VST zuversichtlich, die positive Geschäftsentwicklung fortzusetzen und bestätigt die Jahresprognose, die von einem Rekord-Produktionsvolumen ausgeht.



<b>Gesellschaft</b>	VST Building Technologies AG
<b>Schwerpunkt</b>	Bau
<b>ISIN der Anleihe</b>	DE000A1HPZD0
<b>Kupon</b>	8,50%
<b>Laufzeit</b>	01.10.2019
<b>Volumen</b>	knapp 6,1 Mio. Euro
<b>Kurs</b>	102,50% (29.09.2017)
<b>Rendite (YTM)</b>	7,1%
<b>Rating</b>	CCC (durch Creditreform)
<b>Internet</b>	www.vstbuildingtechnologies.com

Transparenz ist der Anfang eines jeden erfolgreichen Investments.

## Unser Research schafft Transparenz.

**Technique AG**  
Prime Standard  
Research seit Q3/2005



**USU Software AG**  
Prime Standard  
Research seit Q4/2005



**F24 AG**  
m:access  
Research seit Q3/2006



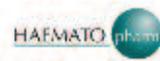
**EQS Group AG**  
m:access  
Research seit Q3/2006



**AGROB Immobilien AG**  
Regulierter Markt  
Research seit Q3/2006



**Ludwig Beck AG**  
Prime Standard  
Research seit Q3/2007



**Haemato AG**  
Entry Standard  
Research seit Q4/2007



**Cenit AG**  
Prime Standard  
Research seit Q2/2008



**Syzygy AG**  
Prime Standard  
Research seit Q4/2008



**KPS AG**  
General Standard  
Research seit Q1/2010



**Euromicron AG**  
Prime Standard  
Research seit Q4/2010



**Helma AG**  
Entry Standard  
Research seit Q1/2011



**MPH AG**  
Entry Standard  
Research seit Q2/2011



**MS Industrie AG**  
General Standard  
Research seit Q2/2012



**Sygnis AG**  
Prime Standard  
Research seit Q3/2013



**MagForce AG**  
Entry Standard  
Research seit Q2/2015



**FinLab AG**  
Entry Standard  
Research seit Q3/2015



**FinTech Group GmbH**  
Entry Standard  
Research seit Q4/2015



**artec technologies AG**  
Entry Standard  
Research seit Q1/2016



**Verona Pharma plc**  
London Stock Exchange  
Research seit Q1/2016



**Eyemaxx Real Estate AG**  
General Standard  
Research seit Q2/2016



**Deutsche Grundstücksauktionen AG**  
Entry Standard  
Research seit Q2/2016



**M1 Kliniken AG**  
Entry Standard  
Research seit Q4/2016

Auszug aus über 100 Unternehmen

### Unsere Leistungen

- Unternehmensanalyse / Research
- Kapitalmarktberatung
- Kapitalmarktkonferenzen

### Kontakt

GBC AG  
Tel.: +49 821 241 133 - 0  
office@gbc-ag.de

