

## Unternehmen und Märkte

### REITs heben Prognosen an

Obwohl mit steuerlichen Vorteilen ausgestattet, konnten sich die sogenannten Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland bislang nicht in der Breite durchsetzen. Von mehr als 70 börsennotierten Aktiengesellschaften, die das Bankhaus Ellwanger & Geiger aus Stuttgart in seinem Deutschen Immobilien-Aktienindex Dimax auflistet, haben gerade einmal vier Unternehmen den vollen REIT-Status. Die Ergebnisse am Ende des dritten Quartals zeigen jedoch, dass die Unternehmen trotz der Einschränkung, die ihnen das REIT-Gesetz hinsichtlich ihrer Aktivitäten und der Verschuldung vorgibt, zumindest so erfolgreich im Markt agieren, dass sie ihre Geschäftsprognosen nach oben korrigieren.

In den ersten neun Monaten dieses Jahres erzielte die **Alstria Office** einen Umsatz von 66,6 Millionen Euro und blieb damit um 1,1 Prozent unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Dennoch erhöhte sich das operative Ergebnis (FFO) um 18,7 Prozent auf 25,6 Millionen Euro, was das Unternehmen mit der verbesserten Finanzierungsstruktur und den Zukäufen begründet. Verbuchte das Unternehmen im Vorjahr noch einen Nettoverlust von 11,5 Millionen Euro, so schloss es die ersten drei Quartale 2011 kumuliert mit einem positiven Ergebnis von 27,6 Millionen Euro ab. Durch den Erwerb von insgesamt zehn Immobilien

in den Jahren 2010 und 2011 erhöhte sich das als Finanzinvestition gehaltene Immobilienvermögen per 30. September dieses Jahres um 14 Prozent auf 1,5 Milliarden Euro. Das bilanzielle Eigenkapital betrug zum Stichtag 767,6 Millionen Euro. Der Anstieg um 10,9 Prozent resultierte im Wesentlichen aus einer Kapitalerhöhung im März 2011. Die REIT-Eigenkapitalquote lag per Ende September 2011 bei 48,7 Prozent, der Netto-LTV belief sich auf 51,7 Prozent.

Zwischen Januar und September 2011 hat das Unternehmen 28 000 Quadratmeter Fläche neu vermietet. Dennoch stehen zum Stichtag 73 500 Quadratmeter beziehungsweise 8,5 Prozent im gesamten Portfolio leer. Werden die Entwicklungsprojekte herausgerechnet, wie vom Branchenverband EPRA empfohlen, erhöhte sich der Leerstand per 30. September 2011 auf 6,4 Prozent oder 55 300 Quadratmeter.

Für das Gesamtgeschäftsjahr 2011 prognostiziert Alstria Office einen Umsatz von 89 Millionen Euro und ein operatives Ergebnis (FFO) von 34 Millionen Euro.

Mit 4,5 Millionen Euro hat die **Fair Value REIT-AG**, München, in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011 ihren Konzernüberschuss im Vorjahresvergleich um zehn Prozent gesteigert. Wesentlicher Treiber des Zuwachses war jedoch die ergebniswirksame Erhöhung der Marktwerte von Zinssicherungsgeschäften in den assoziierten Unternehmen.

Wird das Konzernergebnis nach EPRA-Regeln um diese Marktwertänderungen bereinigt, so verbleiben rund 4,2 Millionen Euro beziehungsweise ein leichtes Plus gegenüber dem Vorjahreswert von etwa 4,1 Millionen Euro.

Maßgeblich wegen nachvermietungsbedingter Aufwendungen reduzierte sich das Betriebsergebnis (EBIT) um 21 Prozent von 5,3 auf 4,2 Millionen Euro. Gleichzeitig nahmen die Ergebnisse aus den assoziierten Unternehmen um 33 Prozent von 3,4 auf 4,5 Millionen Euro zu – vor allem weil die Zinsaufwendungen nach der Umfinanzierung von Hypothekendarlehen und einer besseren Bewertung von Zinssicherungsgeschäften. Gegenüber dem Jahresende 2010 erhöhte sich das Konzern-Eigenkapital um drei Millionen Euro auf 77,6 Millionen Euro. Unter Einbeziehung der Minderheitsanteile in Tochterunternehmen stieg die REIT-Eigenkapitalquote von 49,6 auf 50,7 Prozent des unbeweglichen Vermögens.

Für 2011 hob das Unternehmen die Prognose für das bereinigte Konzernergebnis von 5,0 auf 5,6 Millionen Euro an. Zudem wird unverändert die Ausschüttung einer Dividende von mindestens 0,10 Euro je Aktie angestrebt.

Mehr als verdoppelt hat die **Hamborner REIT AG** aus Duisburg ihr Konzernergebnis in den ersten neun Monaten dieses Jahres – von 2,6 auf 5,5 Millionen Euro. Vor allem die Miet- und Pächterlöse

### Kennzahlen der deutschen REITs im Vergleich

	Alstria Office REIT			Fair Value REIT			Hamborner REIT		
	30.09.2011	31.12.2010	Änderung	30.09.2011	31.12.2010	Änderung	30.09.2011	31.12.2010	Änderung
	in Millionen Euro		in Prozent	in Millionen Euro		in Prozent	in Millionen Euro		in Prozent
Langfristiges Vermögen	1 537,39	1 348,40	14,0	181,98	177,48	2,5	430,39	322,07	33,6
Markt-/Verkehrswert der Immobilien	k. A.	k. A.	–	224,00	225,00	- 0,4	487,27	376,15	29,5
Bilanzsumme	1 627,44	1 542,34	5,5	194,06	195,96	- 1,0	437,52	406,14	7,7
Eigenkapital	767,62	692,41	10,9	77,57	74,56	4,0	213,39	223,47	- 4,5
Mieterträge	60,51	62,49	- 3,2	7,85	5,32	47,4	20,94	16,73	25,2
Konzernergebnis	27,58	- 11,54	–	4,52	4,08	10,7	5,49	2,60	111,6
FFO	25,59	21,55	18,7	1,26	3,11	- 59,4	12,31	9,60	28,3
	in Prozent			in Prozent			in Prozent		
REIT-Eigenkapitalquote	48,70	49,80	–	50,70	49,60	–	56,10	74,40	–
Leerstandsquote	6,40	5,10	–	5,60	6,40	–	k. A.	k. A.	–
	in Euro		in Prozent	in Euro		in Prozent	in Euro		in Prozent
Ergebnis je Aktie	0,40	- 0,17	–	0,48	0,44	9,1	0,16	0,11	45,5
FFO je Aktie	0,36	0,35	2,9	0,14	0,33	- 57,6	0,36	0,42	- 14,3

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen

wurden um rund 28 Prozent auf insgesamt 23 Millionen Euro gegenüber dem Vorjahr gesteigert. Beim Vergleich mit dem Vorjahr ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch die Zahlung der sogenannten Exit-Tax, die im Zusammenhang mit REIT-Umwandlung anfiel, das Ergebnis 2010 belastet hat.

Mit nur 1,8 Prozent weist das Portfolio eine unverändert niedrige Leerstandsquote auf. Das Betriebsergebnis nahm von 9,3 auf 10,3 Millionen Euro zu, was vornehmlich auf die Neuinvestitionen zurückzuführen ist. Um etwa 28 Prozent übertraf der FFO in den ersten neun Monaten 2011 das Vorjahr. Er betrug 12,3 Millionen Euro. Mit einer Eigenkapitalquote von 56 Prozent liegt das Unternehmen deutlich über dem Mindestwert für REITs von 45 Prozent. Der Loan to Value (LTV) beträgt 38 Prozent.

Für das Gesamtjahr 2011 rechnet das Unternehmen mit einer mindestens 25-prozentigen Miet- und einer 30-prozentigen FFO-Steigerung.

Die in München ansässige **Prime Office REIT-AG** hat in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011 die Umsatzerlöse aus Vermietung und Verpachtung maßgeblich durch Indexanpassungen von Mietverträgen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,7 Prozent von 56,4 auf 56,8 Millionen Euro gesteigert. In der Folge stieg das Ergebnis aus Vermietung und Verpachtung leicht von 49,0 auf 49,1 Millionen

Euro. Insgesamt wurden rund 54 000 Quadratmeter respektive 14 Prozent der Gesamtmietfläche des Portfolios neu vermietet. Die Leerstandsquote beträgt lediglich 0,2 Prozent. Zur Vorbereitung und Durchführung des Börsengangs hatte das Unternehmen 3,8 Millionen Euro aufgewandt, die im Wesentlichen den Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf insgesamt rund 6,4 (2,1) Millionen Euro ausmachten. Das Unternehmen erwirtschaftet ein operatives Ergebnis vor Bewertung von 41,8 Millionen Euro, womit es deutlich hinter dem Vorjahreswert von 46,1 Millionen Euro zurückblieb.

Vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen betrug das operative Ergebnis (EBIT) 42,3 Millionen Euro, also 0,7 Millionen Euro niedriger als in den ersten neun Monaten des Vorjahres. Geringere Finanzaufwendungen vermochten jedoch die Sondereffekte im Zusammenhang mit dem Börsengang zu kompensieren, sodass ein positives Periodenergebnis von 10,6 Millionen Euro per 30. September 2011 ausgewiesen wurde. Zwölf Monate zuvor stand noch ein Verlust von 10,9 Millionen Euro. Allerdings belasten die Sondereffekte im Zusammenhang mit dem Börsengang die Funds from Operations (FFO), die mit 15,3 Millionen Euro unter dem Niveau des Vorjahreswertes in Höhe von 19,6 Millionen Euro blieben. Die mit dem Börsengang erfolgte Kapitalerhöhung ließ das Eigenkapital von 221,0 auf 421,1 Millionen Euro steigen.

Ausgehend von der bisherigen Entwicklung wurde die FFO-Prognose für das Geschäftsjahr 2011 auf 19 bis 20 Millionen Euro angehoben. Bis Jahresende werden Umsatzerlöse von rund 76 Millionen Euro erwartet.

## Investoren streben in „sichere“ Häfen

Die Fundamentaldaten im Gewerbeimmobilienbereich sind relativ stark geblieben, die Kreditfinanzierung gestaltet sich aber schwieriger als zu Jahresbeginn. Nach wie vor fokussieren sich die Investoren auf Core-Produkte mit hoher Vermietungsquote in spezifischen Märkten. Jedoch ist die erwartete Steigerung der Nachfrage nach Sekundär-Produkten ausgeblieben. Da der Markt stark stimmungabhängig bleibt, führt die gegen-

wärtige Vorsicht zu Verzögerungen bei Dealabschlüssen und zu Schwankungen beim Transaktionsvolumen von Quartal zu Quartal.

Angesichts der Staatsschuldenkrise und den Sorgen um das Wirtschaftswachstum, geht Jones Lang Lasalle für das Gesamtjahr 2011 von einem globalen Transaktionsvolumen aus, das bis zu zehn Prozent unter der ursprünglichen Prognose von 440 Milliarden US-Dollar liegen könnte.

Betrachtet man die globalen Direktinvestitionen in Gewerbeimmobilien nach Regionen, so verzeichnete der asiatisch-pazifische Raum im 3. Quartal 2011 einen Zuwachs um drei Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. In Amerika (Nord-, Mittel- und Südamerika) stieg das Transaktionsvolumen im 3. Quartal 2011 im Vergleich zum 3. Quartal 2010 sogar um 60 Prozent an. Der europäische Raum notiert im entsprechenden Quartalsvergleich einen Zuwachs um 38 Prozent.

Die Transaktionsvolumina der europäischen Gewerbeimmobilien-Investmentmärkte konnten sich trotz der Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung und um die Staatsverschuldung behaupten. Eigenkapital sucht nach Anlagemöglichkeiten im Immobiliensektor und gleichzeitig wächst das Produktangebot. Davon unberührt bleibt das Spitzensegment, wo weiterhin Produktknappheit besteht.

Als Folge der Verschuldungskrise und des restriktiven Kapitalmarktumfelds wächst jedoch die Unsicherheit und führt zu einer reduzierten Risikobereitschaft. Nachdem Anfang des Jahres die Prognose noch bei rund 130 Milliarden Euro lag, könnte es in Folge dieser Entwicklungen zu einem um etwa zehn Prozent niedrigeren Transaktionsvolumen für 2011 kommen.

Das Investoreninteresse bleibt hoch in Ländern, die den Status eines „safe haven“ haben, wie Deutschland, Frankreich und Skandinavien. Hier gab es starke Zuwächse im Vergleich der jeweils 3. Quartale 2010 und 2011. Insbesondere in Deutschland (ein Zuwachs von 79 Prozent auf 6,2 Millionen Euro) und Skandinavien (ein Anstieg um 60 Prozent auf 3,1 Millionen Euro). Dagegen notierte der britische, der größte europäische Markt einen leichten Rückgang um drei Prozent.

Prime Office REIT			
	30.09.2011	31.12.2010	Änderung
	in Millionen Euro		in Prozent
	k. A.	k. A.	-
	970,00*	k. A.	-
	1 122,50	1 001,90	12,0
	421,10	221,00	90,5
	49,10	49,00	0,2
	10,60	-10,90	-
	15,30	19,60	- 21,9
in Prozent			
	43,50	22,80	-
	k. A.	k. A.	-
in Euro		in Prozent	
	0,36	- 0,62	-
	0,52	k. A.	-

\* Stand 31. März 2011