

23.01.2015

**Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche
Kommentar KW 4**

Unternehmen: Fair Value REIT-AG*
 ISIN: DE000A0MW975
 Anlass der Studie: Meldung von Directors' Dealings
 Analyst: Cosmin Filker
 Rating: Kaufen
 Schlusskurs: 7,56 € (22.01.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

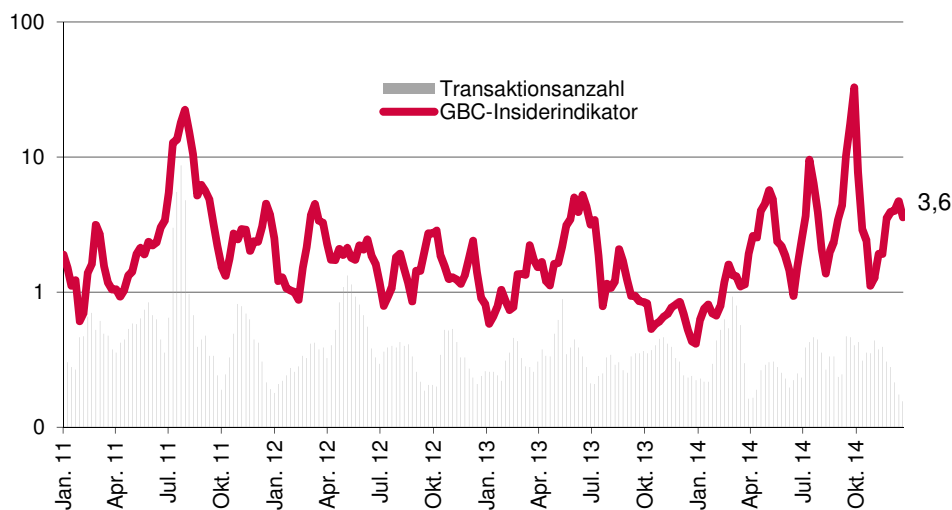
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Deutsche Insider lassen Kursgewinne laufen; GBC-Insiderindikator mit 3,6 Punkten weiterhin im deutlich positiven Bereich

Seit Ende Oktober 2014 ist der GBC-Insiderindikator deutlich auf 3,6 Punkte angestiegen, woraus sich eine positive Grundhaltung der deutschen Unternehmenslenker ersehen kann. Erwähnenswert ist in dieser Phase der Umstand, wonach die Insider nicht wie gewohnt antizyklisch agieren, sondern sich vielmehr an die euphorischen Marktgegebenheiten anpassen.

Insgesamt ist die Anzahl der Insidertrades weiterhin sehr niedrig, was auch auf eine geringe Aktivität in der abgelaufenen Woche zurückzuführen ist. Die Insider hatten die Marktschwäche im Oktober 2014 verstärkt genutzt und sind günstig in die Aktien der eigenen Unternehmen eingestiegen. Anhand der aktuell niedrigen Transaktionsanzahl lässt sich erkennen, dass sich die deutschen Vorstände und Manager in der derzeitigen Marktphase eher passiv verhalten und die Kursgewinne laufen lassen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 4): Fair Value REIT-AG (WKN A0MW97) - Insiderkäufe durch Frank Schaich und Heinz Rehkugler; Schlusskurs am 22.01.2015: 7,56 €

| Datum | Name Insider | Stellung | Art | Anzahl | Kurs in € | Volumen in € |
|------------|---------------------------|---------------------------|------|--------|-----------|--------------|
| 02.01.2015 | Prof. Dr. Heinz Rehkugler | Aufsichtsratsvorsitzender | Kauf | 2.000 | 6,92 | 13.840 |
| 19.12.2014 | Frank Schaich | Vorstandsvorsitzender | Kauf | 1.500 | 6,00 | 9.000 |

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Insidertrades sind bei der Fair Value REIT-AG eine Seltenheit. Nach einem zweijährigen Zeitraum, in dem bei der Münchener Immobiliengesellschaft keine Transaktionen von den Insidern gemeldet wurden, haben der Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzende jüngst 3.500 Fair Value-REIT-Aktien gekauft. Allgemein wird dabei ein deutlich erhöhtes Investoreninteresse sichtbar, was den Aktienkurs der Gesellschaft innerhalb von nur zwei Monaten um etwa +50 % gesteigert hat.

Ein ausschlaggebender Grund hierfür dürfte der Einstieg der Obotritia Capital sein, die Aktienpakete mit einem Stimmrechtsanteil von knapp unter 30 % von der H.F.S. erworben hatte. Der neue Großaktionär ist eine Neugründung von Rolf Elgeti, dem ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der TAG Immobilien AG. Innerhalb von fünf Jahren hatte Rolf Elgeti die TAG Immobilien AG zu einem der wichtigsten Wohnimmobilien-Gesellschaften in Deutschland mitentwickelt. In diesem Zeitraum hat sich die Marktkapitalisierung der TAG Immobilien AG in etwa verdreifacht.

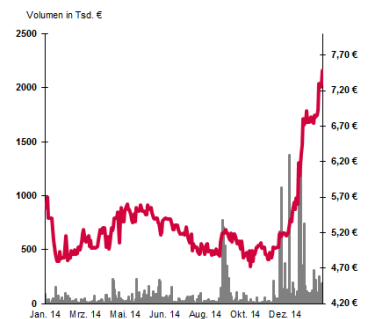
Über viele Jahre hinweg wies die Marktkapitalisierung der Fair Value REIT-AG deutliche Abschläge zum NAV auf. Zwischen 2009 und 2013 lag die Marktkapitalisierung durchschnittlich um 42 % unterhalb des bilanziellen NAV. Auch im Marktvergleich ist dieser Wert als hoch anzusehen. Bei dem aktuell signifikant höheren Bewertungsniveau ergibt sich zwar weiterhin ein NAV-Abschlag, dieser ist mit etwa 14 % deutlich geringer.

Das erhöhte Interesse an der Aktie der Fair Value REIT-AG liegt unserer Ansicht nach auch in der deutlich erhöhten Transparenz des Geschäftsmodells begründet. Bis zum Geschäftsjahr 2013 beinhaltete das Geschäftsmodell des Fair Value-Konzerns direkt gehaltene Immobilien, Beteiligungen an Immobiliengesellschaften sowie nicht konsolidierte Minderheitsbeteiligungen an Immobiliengesellschaften („at equity“). Im Geschäftsjahr 2013 entsprach die Fair Value REIT-AG den Änderungen in der Rechnungslegung, was die Vollkonsolidierung aller Beteiligungen und damit für die Investoren eine wesentliche Erhöhung der Transparenz nach sich gezogen hat.

Nach einer darüber hinausgehenden erfolgten Portfoliobereinigung verfügt die Gesellschaft zum 30.09.2014 über 44 (31.12.13: 49) Handels- und Büroimmobilien mit einem Gesamtmarktwert von insgesamt 288,76 Mio. € (31.12.13: 311,38 Mio. €). Die durchschnittliche auf den Marktwert bezogene Vertragsmietrendite liegt bei 8,2 %, womit im Umkehrschluss die Immobilien mit einem niedrigen Faktor (Marktwert/Miete) von 12,3 bewertet sind. Mögliche Abwertungsrisiken sind aufgrund dieser konservativen Bewertung als gering einzustufen.

Die Bereinigung des Portfolios findet sich auch in der operativen Entwicklung wieder. In den ersten neun Monaten 2014 minderten sich das Nettovermietungsergebnis zuzüglich dem Beteiligungsergebnis auf 13,81 Mio. € (VJ: 19,22 Mio. €) deutlich. Dieser Reduktion stehen jedoch deutlich geringeren Zinsaufwendungen in Höhe von 4,00 Mio. € (VJ: 6,75

Fair Value REIT-AG



Mio. €) entgegen, so dass der Periodenüberschuss mit 3,45 Mio. € (VJ: 5,29 Mio. €) nur unterproportional vom Umsatzrückgang betroffen war. Der Fair Value-Konzern erfüllt die Vorschriften des REIT-Gesetzes und ist damit von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit.

Zu den REIT-Vorschriften gehört auch eine für Immobilienunternehmen vergleichsweise hohe Mindesteigenkapitalquote von 45,0 %. Zum 31.09.14 wird diese Mindestanforderung mit einer REIT-EK-Quote von 51,2 % erfüllt und damit ist für die Investoren ein zusätzlicher Sicherheitspuffer gegeben.

Gemäß Unternehmensplanungen werden die Mieterträge im laufenden Geschäftsjahr 2015 auf dem reduzierten Niveau bleiben. Bei einer weiteren Verbesserung der Kostenstruktur soll ein bereinigtes Konzernergebnis (FFO) in Höhe von 5,7 Mio. € erzielt werden (Marktkapitalisierung/FFO: 12,5). Die erwartete Dividende liegt bei 0,28 € je Aktie, was einer hohen Dividendenrendite von 3,7 % entspricht. Mögliche Wachstumsszenarien sind allerdings in den Unternehmensprognosen nicht berücksichtigt.

Zum 30.09.14 verfügte die Gesellschaft über finanzielle Mittel in Höhe 15,91 Mio. €. Im Januar 2015 wurden zudem zwei Immobilien veräußert (Verkaufserlös: 10,00 Mio. €) sowie die Begebung einer Wandelschuldverschreibung in Höhe von 8,46 Mio. € bekannt gegeben. Ein weiterer Ausbau des Objektbestandes dürfte angesichts der erweiterten Liquiditätsbasis problemlos umzusetzen sein. Insgesamt sind die jüngsten Insidertrades klar nachvollziehbar.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

| | |
|-----------|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$. |
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$. |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de