

20.03.2017 - GBC Managementinterview mit Stephan Fuchs, Vorstand der AGROB Immobilien AG

Unternehmen: AGROB Immobilien AG^{*5a,5b,7,11}

ISIN: DE0005019004

Analyst: Matthias Greiffenberger

Aktueller Kurs: 17,80 (XETRA-Kurs am 20.03.17 um 08:02)

Fertigstellung/Veröffentlichung: 20.03.2017

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Die AGROB Immobilien AG betreibt im Münchner Vorort Ismaning einen Gewerbeimmobilienpark, mit dem Schwerpunkt auf Medienunternehmen. In den vergangenen Geschäftsjahren war die Gesellschaft in der Lage, eine äußerst solide Umsatz- und Ergebnisentwicklung zu erzielen. Der GBC-Analyst Matthias Greiffenberger hat mit dem AGROB-Vorstand Stefan Fuchs über die operative Entwicklung und die Aussichten der AGROB Immobilien AG gesprochen.

GBC AG: Die AGROB Immobilien AG betreibt einen Medien- und Gewerbepark im Münchener Vorort Ismaning. Was zeichnet den Medien- und Gewerbepark besonders aus?

Stephan Fuchs: Die AGROB Immobilien AG ist ein Nischenanbieter im Bereich der gewerblichen Vermietung. Neben der regionalen Fokussierung auf die Region München setzen wir einen klaren sektoralen Schwerpunkt auf Unternehmen der Fernseh-, Rundfunk- und Medienbranche. So verfügt der AGROB-Standort in Ismaning über eine medien-spezifische Infrastruktur, die neben einem Angebot an hochwertigen Büro- und Lagerflächen insbesondere Sendestudios, Sprecherkabinen und Flächen für Sendetechnik und Sendeabwicklung beinhaltet. Ein großdimensionierte Satellitenanlage mit zahlreichen Parabolantennen sowie die vollständige redundante Vernetzung des Areals mit Glasfaserkabel vervollständigen die technische Ausstattung. Namhafte Firmen aus der Medienbranche wie zum Beispiel Antenne Bayern, ARRI Rental Deutschland, Constantin Medien AG, Funke Zeitschriften, Home Shopping Europe, Janus TV, PLAZAMEDIA, Sport1 und die UFA Fernsehproduktion zählen aus diesen Gründen zu den zumeist langjährigen Mieterunternehmen der Gesellschaft.

GBC AG: In den vergangenen Geschäftsjahren war die Umsatz- und Ergebnisentwicklung äußerst solide. Was sind Ihrer Ansicht nach die wesentlichen Faktoren für die gezeigte Geschäftsentwicklung?

Stephan Fuchs: Unsere Gesellschaft verfolgt ein nachhaltiges, konservatives Geschäftsmodell mit einer seit Jahren bewährten Unternehmensstrategie. Diese besteht im Wesentlichen darin, zum einen die vorhandenen Mieterunternehmen langfristig an den Standort zu binden und zum anderen Projektentwicklungen nur dann anzugehen, wenn im Vorfeld wesentliche Vorvermietungsverträge mit bonitätsstarken Mietinteressenten abgeschlossen werden können und die Mietverträge eine angemessene Rendite erwarten lassen. Als weitere Eckpfeiler unserer in den letzten Jahren erfolgreichen Unternehmensentwicklung können neben der sehr geringen Leerstandsquote insbesondere das ausgeprägte Kostenbewusstsein und die solide Finanzlage genannt werden.

GBC AG: Historisch gesehen verfügt der AGROB-Gewerbepark damit über eine sehr hohe Auslastungsquote. Welche Maßnahmen sind ausschlaggebend, um die Mieterunternehmen langfristig an die AGROB zu binden?

Stephan Fuchs: Die AGROB Immobilien AG verfügt seit Jahren über eine auch im Branchenvergleich überdurchschnittlich hohe Auslastung der Vermietungskapazitäten. Sie beträgt derzeit etwas über 98 %, es sind augenblicklich lediglich nur noch geringe kleinteilige Flächen unvermietet. Diese hohe Auslastungsquote, aber insbesondere auch die in aller Regel langfristige Mieterbindung, sind nach unserer Einschätzung der großen Mieterzufriedenheit geschuldet. Diese resultiert zum einen aus der gebotenen Infrastruktur des AGROB Medien- und Gewerbeparks mit seinen mieterspezifischen Einrichtungen, dem leistungsfähigen, qualitativ hochwertigen Kantinenbetrieb mit seinem angeschlossenen Biergarten und den reichlich vorhandenen parkähnlichen Grünflächen. Zum anderen besteht ein weiterer wesentlicher Grund für die Mieterzufriedenheit in der Berücksichtigung nutzungsspezifischer Belange mit einer individuellen Raum- und Objektplanung, in der organisatorischen Abwicklung und Begleitung rund um das Mietobjekt und – last but not least – in der umfassenden Mieterbetreuung während der Mietphase mit einem jederzeit verfügbaren Hausmeisterservice vor Ort.

GBC AG: Ein wichtiger Werttreiber für die AGROB Immobilien AG ist der sinkende Finanzaufwand, der getrieben wird vom aktuellen Niedrigzinsumfeld. Werden Sie hier weitere Konditionenverbesserungen realisieren können?

Stephan Fuchs: Die Durchschnittsverzinsung sämtlicher zur Mitfinanzierung der Investitionsmaßnahmen in der Vergangenheit aufgenommenen Darlehen hat sich in den letzten Jahren sukzessive zurückgebildet. Betrug diese zum Ende des Jahres 2014 noch 4,15 % so wird sich die Durchschnittsverzinsung zum Ende des Jahres 2018 bis auf 2,55 % zurückbilden. Damit einher geht naturgemäß ein deutlicher Rückgang des Zinsaufwandes, dessen Reduzierung allein im Zeitraum Ende 2014 bis Ende 2018 annähernd € 1,0 Mio. beträgt. Damit eröffnen sich für die Gesellschaft, zusätzlich zur günstig prognostizierten operativen Geschäftsentwicklung, nennenswerte Potentiale zur Ertragssteigerung und in der Folge Spielräume bei der Dividendenhöhe bzw. in der Ausschüttungspolitik.

GBC AG: Gegenwärtig bilanzieren Sie das Immobilienvermögen nach dem HGB-Prinzip, wodurch sich deutlich niedrigere Wertansätze als bei der Fair Value-Bewertung nach IFRS ergeben. Die sich daraus ergebenden stillen Reserven legen Sie im Rahmen einer jährlichen Marktwertermittlung offen, zuletzt lagen diese bei über 47 Mio. €. Was gilt es grundsätzlich bei der Bilanzanalyse ihres Unternehmens zu beachten, vor allem im Vergleich zu anderen börsennotierten Bestandshaltern?

Stephan Fuchs: Wie Sie zutreffenderweise erwähnen, bilanziert unsere Gesellschaft ihr Immobilienvermögen, als ganz wesentliches Asset, im Gegensatz zu den meisten anderen börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften nicht nach IFRS, sondern nach der HGB-Rechnungslegung. Das bedeutet, dass das gesamte Immobilienportfolio nicht zu den jeweils aktuellen Verkehrswerten in der Bilanz steht, sondern mit den historischen Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten der jeweiligen Objekte, vermindert um die kumulierten Abschreibungen, aktiviert wird. Damit unterliegt das Immobilienportfolio einerseits im Zeitablauf insoweit keinen Marktwertänderungen. Andererseits ergeben sich bei Gegenüberstellung des Bilanzansatzes bzw. der einzelnen Buchwerte des Immobilienportfolios mit den aktuellen Verkehrswerten sämtlicher Liegenschaften erhebliche stille Reserven. Diese belaufen sich nach dem aktuellen Verkehrswertgutachten auf annähernd € 49 Mio. Dieser Betrag kann gedanklich dem Eigenkapital zugerechnet werden, so dass hieraus eine sehr fundierte, überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalquote von ca. 55 % resultiert. Generell lässt sich festhalten, dass die AGROB Immobilien AG ihrem Geschäftsmodell entsprechend seit Jahren auch sonst eine tendenziell sehr konservative, vorsichtige Bilanzpolitik betreibt und wo immer möglich versucht, den unternehmensspezifischen Risiken angemessen Rechnung zu tragen.

GBC AG: Was sind die wichtigsten Faktoren der künftigen Unternehmensentwicklung? Sind Neuinvestitionen konkret geplant und werden weitere Erschließungsmaßnahmen forciert?

Stephan Fuchs: Mit den mittlerweile erfolgten Vertragsverlängerungen mit wichtigen Mieterunternehmen und damit deren langfristiger Standortbindung konnte bereits ein bedeutender Aspekt für die künftige Unternehmensentwicklung verbindlich geregelt werden. Ein weiterer wesentlicher Aspekt liegt in der sukzessiven Entwicklung von neuen Projekten für hinzukommende oder bestehende Mieterunternehmen im Rahmen der noch vorhandenen Baurechtsreserven im Umfang von insgesamt 36.000 m² an Bruttogeschossflächen. Damit ist die Gesellschaft jederzeit in der Lage, durch die Inanspruchnahme dieser disponiblen Baurechtsreserven in den kommenden Jahren chancenreiche Expansionsmöglichkeiten mit nennenswerten Umsatz- und Ertragsperspektiven zu realisieren. Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die AGROB Immobilien AG ist nicht nur derzeit gut positioniert und ertragsstark unterwegs, sondern verfügt auch über strategisch interessante Entwicklungspotentiale auf bereits im Eigentum stehenden, lastenfreien Grundstücken.

GBC AG: In den vergangenen Jahren haben Sie rund 50 % des Jahresüberschusses in Form von Dividenden ausgeschüttet. Werden Sie diese Dividendenstrategie fortsetzen?

Stephan Fuchs: Es ist unverändert unser Bestreben, rund 50 % des Bilanzgewinnes an unsere Aktionäre auszuschütten, um damit - bei einer angemessenen Dotierung der Rücklagen – eine an der geschäftlichen Entwicklung der Gesellschaft orientierte, aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik zu praktizieren. Wir wollen damit unsere zumeist langjährigen treuen Aktionäre unmittelbar am Erfolg der Gesellschaft teilhaben lassen, optimalerweise auch durch weitere Wertsteigerungen in den Kursnotierungen der beiden AGROB-Aktiengattungen.

GBC AG: Herr Fuchs, zum Abschluss noch eine Frage. Wo wird die AGROB in fünf Jahren stehen?

Stephan Fuchs: Die AGROB Immobilien AG wird den Standort in Ismaning mit seinem Medien- und Gewerbepark entsprechend den gegebenen Marktchancen weiter kontinuierlich ausbauen und dabei sowohl den Risikogesichtspunkt als auch eine nachhaltige Rentabilität im Auge behalten. Wir sind zuversichtlich, unter konsequenter Berücksichtigung dieser Kriterien, in den kommenden Jahren Umsatz und Ergebnis steigern zu können und dabei gleichzeitig den Nettovermögenswert der Gesellschaft zu vermehren.

GBC AG: Herr Fuchs, ich danke Ihnen für dieses Gespräch.

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 anderen 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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: (5a,5b,7,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.A., M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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